全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

Mc
Graw
Hill

投资经典全新升级版

解读华尔街

(原书第5版)

Understanding Wall Street 5th Edition

华 章 经 典 · 金 融 投 资

销量超过
100万册

JEFFREY B.LITTLE

[美] 杰弗里 B. 利特尔
卢西恩·罗兹 著
Lucien Rhodes
译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开



解读华尔街

（原书第5版）

Understanding Wall Street 5th Edition

华章经典·金融投资

JEFFREY B. LITTLE

〔美〕杰弗里 B. 利特尔
卢西恩·罗兹
Lucien Rhodes 著

杨永新 张远 译


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

Jeffrey B. Little, Lucien Rhodes. Understanding Wall Street, 5th Edition.
ISBN 0-07-163322-2
Copyright © 2010 by Jeffrey B. Little.
This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.
Copyright © 2010 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.
No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.
All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。
版权© 2010由麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司与机械工业出版社所有。
此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。
本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2009-7317

图书在版编目（CIP）数据

解读华尔街（原书第5版）/（美）利特尔（Little, J. B.），（美）罗兹（Rhodes, L.）著；杨永新，张远译. —北京：机械工业出版社，2010.8
（华章经典·金融投资）
书名原文：Understanding Wall Street

ISBN 978-7-111-31377-9

Ⅰ. 解… Ⅱ. ①利… ②罗… ③杨… ④张… Ⅲ. ①金融市场-研究-美国 ②金融机构-研究-美国 Ⅳ. F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第140779号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：章集香　　　版式设计：刘永青
北京瑞德印刷有限公司印刷
2010年8月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 24印张
标准书号：ISBN 978-7-111-31377-9
定价：48.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）88379210，88361066
购书热线：（010）68326294，88379649，68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者简介
Authors

杰弗里 B. 利特尔（Jeffrey B. Little）

纽约大学金融研究生毕业，20世纪60年代早期在华尔街开始职业生涯。最初，他作为会计师在一家著名经纪公司的保证金部门工作，同时兼任华尔街培训中心的技术分析指导师。后来，作为一名颇受尊敬的技术分析师，他成为一名投资组合经理以及最大的基金公司——普信国际（一家总部设在巴尔的摩的全球资产管理公司）的咨询委员会成员。

利特尔先生是金融分析师联盟的成员、纽约证券分析师协会会员，同时还担任过普信国际的副总裁。他是金融监管局注册登记的投资分析师，2009年年底从华尔街退休。

目前，利特尔先生是一名作家和出版人，在佛罗里达州的迪费尔德海滩附近出版人物传记和计算机软件方面的书籍。他和妻子朱迪思现定居于此。

卢西恩·罗兹（Lucien Rhodes）

达特茅斯学院经济学研究生毕业，曾作为证券分析师和投资组合经理在商业银行和投资银行供职多年。他在纽约证券交易所注册并曾经是巴尔的摩证券分析师协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会会员。

罗兹先生同时也是一名享有声望的财经记者。他的文章刊登在许多著名出版物上，包括《巴尔的摩太阳报》、《财富》、《连线》和*INC*杂志等。他在为*INC*工作期间获得了全国记者大奖。除了金融背景外，他同时也精通计算机技术。最近几年，他一直将这两者结合起来并作为网络顾问为加利福尼亚州硅谷的金融服务公司和风险创业公司提供咨询服务。

罗兹先生与妻子南希目前居住在旧金山附近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前　言

Preface

当30多年前《解读华尔街》第一次出版时，我们从未想过它会成为一本经典读物，并且会以英文、西班牙文、俄文、中文4种语言面世。随着时间的流逝，原来的版本也逐渐被新的版本替代，内容也逐渐增加，本书第5版也不例外。

本书早期版本的主要目的是教会读者如何解读报纸金融版面的内容。目前情形有所不同，随着互联网的普及，今天的投资者能够很方便地在网上查到所需要的信息。尽管实质未变，但所采取的方法已截然不同。

另外，随着各种新型金融工具和金融产品的引入和诞生，华尔街本身也经历了巨大的变化，并且这一变化尚未停止。例如，自《解读华尔街》第4版出版以来，交易所交易基金（ETF）开始日渐流行，需要新设章节加以介绍。

2007年房地产市场的倒塌以及接踵而至的、席卷全球，并导致全球整个金融体系摇摇欲坠的金融危机也是本书的内容之一。今天任何不了解诸如“信用违约互换”等术语的投资者将无法理解华尔街和其他市场之间存在的重要联系。

最初《解读华尔街》主要是作为一本“入门读物”出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现的，因为高中课程里很少讲授股票市场的内容。即使是在大学阶段，投资课程也只是作为对商科感兴趣的学生的选修课程。今天，这本书已不单单是一本“入门读物”，实际上许多华尔街专业人士也把它作为日常参考书。

《解读华尔街》的读者群体这些年来之所以会发生有趣的变化，主要是与第二次世界大战后出现的婴儿潮中出生的那一代人的逐渐成熟有关。他们大部分人面临退休，数百万人通过退休金计划获得了自己的股票，因而不得不需要对此加以了解。

我们相信，在今天海量信息随时可得的背景下，只要拥有一定的基本常识，每一位认真阅读本书的读者，都会成为一位成功的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录
Contents

作者简介
前言

第 1 章　什么是股票　/1
第 2 章　华尔街如何运转　/15
第 3 章　公司分析　/41
第 4 章　阅读财经版面　/63
第 5 章　投资与交易　/94
第 6 章　成长型股票　/135
第 7 章　狂热、风潮和惊恐　/166
第 8 章　从华尔街到中央大街　/195
第 9 章　债券、优先股和货币市场工具　/213
第10章　互联网　/241
第11章　全球投资　/253
第12章　金银投资　/270
第13章　技术分析原理　/288
第14章　股票期权和其他衍生工具　/317
第15章　华尔街风云人物　/359

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 1 章
Chapter1

什么是股票

每天有数以亿计的股票买卖成交。这些股票是如何产生的，又是如何定价的呢？为了使股票在人们之间不断交易，首先应当创建一家公司。这是如何开始的呢？公司所需的资金又来自何方？

为解答上述疑问，本章虚拟了一家新成立的公司——新耀照明公司（NewBrite Lighting Company）。公司管理层现在正面临所有成功公司都必须解决的问题。公司选举产生董事会成员，发行股票，将利润再投资于生产经营活动中，并宣布红利分配方案。通过这一过程，读者将会了解资本主义经济制度是如何运行的，并对造就了世界上发达经济的这一制度有深刻的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新耀照明公司

一位年轻的发明家杰克，刚刚发明了一种具有更高亮度、更高效率、设计新颖的LED照明设备。在家人和朋友的鼓励下，他决定将改进照明设备的业余爱好变为自己的事业，全身心投入经营，而不仅仅是将他的发明专利卖给一家大型照明公司。

尽管杰克本人有一些积蓄可以投入其中，但无奈杯水车薪，其数量远远低于创业所需的资金。他预计厂房、机器设备、原料库存等所需的初始资金大约为200万美元。

这些“资产”（厂房、设备、库存、剩余资金）将被用于生产LED照明设备和维持新的业务。杰克利用这些资产制造出的照明设备越多，经营利润就会越高。

杰克计算得出，假如他每年制作并销售至少10万件产品，其生产成本预计在每件20美元左右，另外每件产品的销售和市场营销费用约为10美元。由于每件照明设备产品都将以极具竞争力的价格——35美元出售给客户，因此每件产品的税前利润（缴纳联邦税、州税、地税之前的利润）刚好是5美元（见表1-1）。

杰克相信他的新公司将有多方面的好处：成千上万的人将会享用新型照明产品，他所在社区内的许多人通过制造和销售产品谋生，还能通过纳税为社区、州和国家的福利做贡献。如果杰克确实能够做到每年制造和销售10万件照明设备，那么无疑这项活动将不再是一项业余爱好，而是一项颇具规模的生意（见表1-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

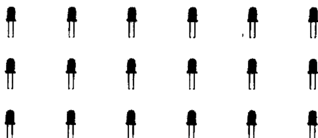


表 1-1 （单位：美元）

	1件新耀产品	
	销售价格	35.00
减	制造成本	
	材料费、工资、人工费	
	其他直接成本	20.00
	毛利润	15.00
减	广告费用	
	销售佣金	
	其他费用	10.00
	税前利润	5.00

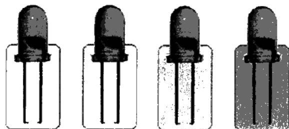
表 1-2 （单位：美元）

	100 000件新耀产品	
	销售总额	3 500 000
减	制造成本	
	材料费、工资、人工费	
	其他直接成本	2 000 000
	毛利润	1 500 000
减	广告费用	
	销售佣金	
	其他费用	1 000 000
减	税前利润	500 000
	联邦、州、地方税	240 000
	净利润	260 000

现在杰克面临的主要问题是：到哪里去弄到开业所需的将近200万美元的资金？由于没有抵押物，他也无法从银行借到如此大金额的款项。

杰克决定去寻找其他投资者，这些人也许同样会看到自己创意的潜力并愿意投入部分启动资金，他们通常被称为“风险投资家”。为了吸引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其他投资者，杰克必须将新公司分解成较小的单位，并给予投资者部分所有权。杰克同样认识到，放弃部分所有权意味着他不再拥有公司全部利润，然而为获得别人的帮助他也愿意如此。

比较了多种公司法律形式的利弊后，杰克决定成立一家“有限公司”。之所以选择有限公司而不是合伙人或其他形式，主要是基于财务负债方面的考虑。杰克了解到无论采用何种法律形式，如果企业最后经营倒闭，债权人总是对其资产具有优先索偿权。有限公司作为一个法律实体，可以将投资者的财务风险控制在投资金额范围以内。换句话说，有限公司的股东不会对超过其投资金额的负债或损失负责。

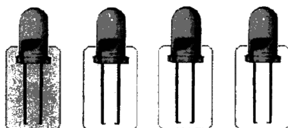
杰克根据所在州的法律要求组建了有限公司，命名为“新耀照明有限公司”。随后挑选了数人组成临时董事会行使董事会职能。正式的董事会将会在其后的第一届股东年会上由股东选举产生。

董事们决定“发行”公司成立章程中所核准的全部40万股（这一数字被认为适合绝大部分新组建公司的需求）中的25万股。按照杰克和风险投资家达成的所有权协议，这25万股按照他们各自的出资比例进行分配。鉴于杰克对于公司显而易见的重要性、他的照明设备专利以及原始投入资金，他拥有相当数量的股份足以控制公司。现在我们可以说他和风险投资家已正式拴在了一起，他们确实是“共同股东”了。

每个股东均是公司的部分所有权人，其所有权大小程度取决于所持的公司股票数量比例（一个持有25万股发行总数中50股的股东拥有公司1/5 000的所有权，而持有1万股的股东则拥有公司1/25的所有权）。公司章程共核准发行40万股，此次发行25万股后剩余的15万股则留待以

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后由董事会根据经营状况决定是否再次发行。目前公司的所有权被分割成25万份，也就是说在核准发行的40万股中有25万股发行在外可以流通。

包括杰克在内的董事会成员由全体股东选举产生，并负责监督管理公司事务。按照公司章程，每个流通股股东都在年度董事选举中拥有相同的投票权。

新耀照明公司目前只是由一小群创建人组成的“私人公司”。然而他们可能在不久的将来向社会开放，允许大众参与其中。如果此种情况发生，公司将通过“首次公开发行”(IPO)向新投资者出售股份。但在公开上市之前，公司必须按照监管部门的要求先建立一个可回溯的“业绩记录”。

初始200万美元中大部分是以“股本资金”形式由风险投资家出资的。为筹集剩余资金，公司决定举债。假如公司借款并预计会在短期内偿还，它可以向银行申请借款。如果公司需要更长时期的借款（数年甚至更长时间），那么它可以考虑发行债券融资。

作为一家新生的前途未卜的公司，新耀照明公司无法仅凭自己的名字或声誉发行债券（如果它能做到这一点，此类债券就称为“信用债券”）。贷款人通常不愿意在没有任何抵押担保的情况下贷款给一家新公司。因此，为保证债券顺利发行，公司可能会被要求提供一些资产作为抵押物（此类债券又称为“抵押债券”）。

尽管新耀照明公司必须为其借款支付利息，但是目前公司的股东却不必像杰克当初发行新股筹集股本资金时那样放弃部分所有权。由于债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权人或者贷款人并不像股东那样拥有公司的所有权，他们在公司经营红火时也并不参与分红而只是获得事先商定的利息，从这个意义上说，一旦公司破产无法支付利息（此种情形称为“违约”），贷款人（债券持有人）的确应该对公司的资产享有优先索偿权。

利润的重要性

为什么杰克和他的同伴愿意冒风险将个人积蓄用于建立工厂生产照明设备？他们本可以将钱放在银行而不是用于投资新企业。如果那样的话要安稳得多，而银行也会付给他们利息。为什么有人会冒着风险用那么多资金（更不用说200万美元了）来开办新耀照明公司？答案简单明了：追求利润！

杰克及其合伙人意识到，假如公司达到其商业目标，那么他们就有机会在公司生产的每件照明设备上赚取丰厚的利润。股东们知道，如果经营顺利，未来能够生产更多的照明设备，他们就会获取更为丰厚的报酬。简而言之，杰克及其合伙人认为：他们能够通过投资该公司赚取远远高于银行同期利息的利润。

随着时间的推移，事实证明杰克的预言是正确的，这家风险企业取得了成功。根据新耀照明公司最新提供给股东的年报中的利润报表，它去年共销售了10万件产品，从而获得了26万美元的净利润（也称为“收益”），正如杰克之前所预料的一样。公司所有股东有权在他们之间分配这笔净利润。由于总共发行在外25万股股票，将26万美元的收益进行平均分配意味着对于股票持有者而言享有每股1.04美元的收益（26万美元除以25万股），这一数字也称为“每股收益”。如果明年或以后的年份，公司继续扩大其产量和收益，例如达到净利润50万美元，那么每股收益即为2美元（50万美元除以25万股）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想在华尔街上取得成功有两个前提：一是你必须正确思考，二是你必须独立思考。

——本杰明·格雷厄姆

每年公司董事会必须对如何处理收益做出决定。如果公司董事会决定将去年的26万美元净利润部分或全部分配给股东，那么这笔现金付款就被称为“红利”。董事会每年宣布发放的红利规模取决于可供分配的利润大小。然而不管宣布多大的红利分配总额，每股股票都将获得均等的红利。当然持有公司股票的股东所拥有的股票数量越多，他从公司分得的红利也就越多。

新耀照明公司的董事们也可能只宣布金额很小的红利分配方案，甚至完全不进行分配。如果将去年的26万净利润大部分或全部用于扩大工厂规模、雇用更多员工或加强公司研发力量以开发新产品，那么其后数年公司的股东们就有可能享有更高的收益和更多的分红，而股东们也不用追加额外投资，这种扩张过程称为“内部融资”。

在公司董事会上，董事们宣布了每股0.26美元的红利分配方案，总计6.5万美元（净利润的1/4）。实际上每股0.26美元红利代表了每股收益1.04美元中25%的分配比例。余下未进行红利分配的19.5万美元利润将再次投资于这家企业。这些“留存收益”也有助于改善定期向股东们发布的公司各类报表中的财务状况。

财务报告

同大多数公司一样，新耀照明公司会定期向其股东和其他各类感兴趣的人士（包括贷款人和其他潜在投资者）提供财务报表。财务报表的内容会在以后章节进行详细讨论。通常来讲，公司在年末向股东提供的报表中一般会包括如下两个重要报表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 资产负债表。该表显示公司当年年末拥有的资产、负债以及权益（也称为“股东权益”，即股东所有权的净值）。资产负债表的基本关系是：资产=负债+权益。
- 利润报表。该表显示新耀照明公司当年的销售额、成本以及赚取的利润情况。利润报表的基本关系是：利润=收入－成本。

显然，股东会密切关注公司的利润进展情况。他们在审查公司的盈利状况时会提出两个基本问题：

- 每一美元的销售额产生了多大利润？
- 每一美元的股东权益产生了多大利润？

如今一家典型的美国公司每一美元的销售额产生的税后利润约为7美分（或大约7%），每一美元的股东权益收益率约为14%～15%。

显然利润对于经济体系中的每一个人都相当重要。如果没有利润来激发个人创业和鼓励投资，工厂将不会得以建造，消费者将不会得到更好的产品，更多的工人将会失去工作。

股票价格

一旦公司股票发行和流通后，它的市场价格如何确定？有一个古老的华尔街谚语可以回答这个问题：股票值多少钱，那要看别人愿意支付多少钱。尽管这则谚语比较直白，但它却能很好地说明问题。例如，新耀照明公司的股票持有者想要出售其股票，其卖出价格不会超过别人愿意支付购买该股票的价格。

由于公司的财务资源与业务经营紧密相连，股票几乎很少会卖回给公司。如果公司业务蒸蒸日上，前途一片光明，那就不乏有投资者愿意以卖出价或者以更高价格购买。大量的购买需求会导致股票的竞购价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升高。反过来，如果公司业务江河日下，前途一片暗淡，那些潜在的买家就会日渐稀落。股票的竞卖价格就不得不下降以吸引买家成交。在这种情形下，股票的价格完全由供求关系确定。

在预计股票的价值时，有许多因素需要考虑。然而投资者最关心的无非就是企业的盈利前景、分红预期和财务状况。股票的价格围绕这三个根本因素来回波动，投资者随时将股票与其他投资机会进行比较以决定取舍。

华尔街常用的两个评估股票的术语：市盈率（price/earnings ratio）和股息收益率（dividend yield）。这两个术语并不像它们乍听起来那样复杂。

市盈率

市盈率（P/E ratio），又称“市盈率倍数”正如它的名字那样描述的是股票市场价格和每股收益之间的关系。我们可以很容易地将股票价格除以每股收益得到市盈率。举个例子，假如股票价格刚好为30美元，每股年度收益为1.5美元，市盈率就是20倍（30美元÷1.5美元=20）。

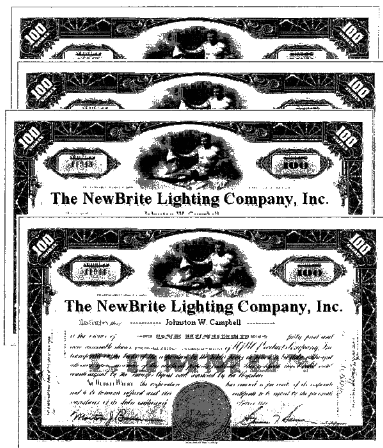
股息收益率

股息收益率，通常又简称为收益率，它表示红利给投资者带来的年百分比收益率。收益率是通过将每股当年现金红利除以股票价格加以计算的。假如公司支付的年度现金红利为每股0.6美元，股票价格刚好为30美元，那么年收益率（或股息收益率）为2.0%（0.6美元/30美元=2.0%）。

尽管低市盈率被认为是有利因素，但是贸然断定一只低市盈率股票的定价肯定比一只高市盈率股票更具有吸引力却是人们常犯的一种错误。

假如，与一只市盈率为20倍的股票相比，一只市盈率仅为8倍的股票如果其未来利润增长缓慢或停滞不前，那么后者并不一定比前者更有价值。较高的市盈率也许隐含了较大风险，但它本身并不必然意味着更大的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同样原理也适用于股息收益率。例如，一只股息收益率为7%的股票并不一定比一只股息收益率为2%的股票更具有吸引力。红利有多大程度的安全性或保证？红利在未来几年增加的几率有多大？公司利润有多大比例被用于向股东支付现金红利，而不是考虑公司未来发展将利润再次投入经营活动中？这些问题和其他一些相关问题都必须一并考虑。

显然，市盈率和股息收益率并不是一成不变的。当股票价格上升时，市盈率将会上升，股息收益率则会下降；反之当股票价格下降时，市盈率将会下降，股息收益率则会上升。另外，市盈率和股息收益率也会随着公司利润和红利的增减而相应变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从数日、数周、数月等时间跨度来看，某只股票的价格可能会大幅波动，其走势很大程度上与整个股市的走向及影响行业和公司的新闻事件有关。当然，有时股票也会在找不出任何明显原因的情况下随机波动。任何环境和事件都有可能会影响到投资者的信心，并进而影响买卖双方微妙的供求平衡。然而，如果将时间跨度拉长至数年或更长时间，我们就可以发现股票价格的上涨和下跌与公司利润、红利和财务状况的上涨和下跌几乎吻合。

责任和义务

公司的管理运营和所用权伴随着不同程度的责任和义务。

董事会任命的经营管理层对公司，也就是对客户、员工，尤其是股东（他们是公司真正的所有者）负有义务。实际上股东选出的董事会成员可以被视为股东财产的“看管人”，股东的财产主要体现在资产负债表中的股东权益一栏以及与之相伴的良好信誉。

这是一个民主化的机制。股票持有人如果不满意公司管理层和他的举措，可以投票要求改革。股东享有最终决定权。如果他们自己不采取行动，那也就无法怪罪别人只能怨他们自己了。

人们为何购买股票

多余的资金投向哪里？放在银行？购买债券？购买房地产或艺术品？股市会提供最佳收益率吗？尽管每个人的投资目标各不相同，但人们购买股票的一个主要原因却是一致的：赚钱！

个人投资者可以通过三种方式参与股票市场。

投资

由于可以有效地利用时间，通常而言这是一种最为成功的方式。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市中，他们从未让你退出。牛市中，他们从未让你进入。

——股市格言

资者购买股票成为公司的部分所有者并在投资期间内获取至少适当的投资收益率（足以使投资者坦然承担风险并超过生活费用的上涨速度）。投资期限通常为数年或更长年限。

投机

投机者愿意为潜在的高回报而承担较大的风险。成为公司的部分所有者对投机者而言并不重要，投资期限除非万不得已一般不会太长。

交易

交易者试图利用微小的价格变动获益，他们对股票内在价值并无多大兴趣。股票凭证不过是交易者在短时间内（数周、数天、数小时甚至数分钟）为获利而进行买卖的纸片而已。

在华尔街的术语中，“交易者”和“投机者”这两个术语几乎是同义词，这样理解并无大碍。但是最好不要混淆“交易者”和“投资者”这两个术语，它们之间有很大差别。

无论投资、投机还是交易，股东都可以通过从公司获取红利（通常每季支付）以及通过资本增值（假如股票卖出价高于原始买入价）来赚取收益。每天股东都可以在纸上计算出理论上的利润或损失，也就是“账面利润”或“账面损失”，只有当股票实际出售时，这些利润和损失才是实实在在的。

对于不同的个人来说，股市具有不同的意义。例如，老年人会为了获取较高的同时相对稳定的股息收益率而投资股票，中年夫妇也许会更喜欢关注那些具有成长性和适当红利收益的质量较高的股票。而另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一方面，年轻人可能对目前的红利收益并无兴趣，相反愿意承担更大风险，倾向于购买那些规模较小但成长迅速的公司股票以获取最大限度的资本增值。

无论在什么情况下，对投资者而言重要的是仅仅把股市作为不超过其支付能力的市场来加以运用，设定符合实际的投资目标并明确期望从每一美元的投资中得到什么。

许多年前，证券经纪公司推出一个颇为流行的广告语来吸引散户投资者："拥有美国的一股股票。"许多仅有数千美元闲散资金并且缺乏经验的投资者，往往会在完全不了解公司业务、管理层及投资潜力的情况下盲目购买股票。

这也许可以解释"散户投资者"为何会受到华尔街专业人士的轻视。许多市场观察家认为，一旦"普通老百姓"也押上全部身家涉足股市，就说明股价太高了。反之，他们认为，一旦害怕可能进一步亏损的投资者在惊慌之中厌恶地抛掉了手里的股票，就说明股价达到了具有吸引力的水平。此时的散户投资者正如古谚所说的："一朝被蛇咬，十年怕井绳"，他们会发誓戒掉这种"赌博"并且永远不再涉足华尔街。

对于许多非专业的投资者来说，这种情形确实是延续了数百年的恶性循环。但也有一些聪明耐心的投资者多年来一直坚持定期投资适度金额的资金并在股市中取得了成功。他们花费了大量时间来学习投资基础知识，如今已拥有了属于自己的合理的投资组合。

股票总是会波动，不确定性也一直存在。但只要有勇于创新的人们努力利用创意和新点子赚取利润，设计新产品或提供新服务，公司的价值就会上升。长期投资者如今拥有的获利前景并不比5年、10年甚至50年前暗淡！

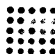
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行常识投资

如今的财经新闻充斥着各种耸人听闻的标题——股价的剧烈波动、程序交易、公司倒闭、大型企业兼并收购等。对于那些并不时常跟踪华尔街频繁发生的日常事件的普通人而言，显得非常混乱而又令人困惑，使未来的投资者感到泄气。事实上对大多数人来说，投资股票市场也可以是一个简单的过程。它可以是富有教育意义和充满挑战性的，并且只需要一点耐心就可能会带来丰厚的回报。

许多投资想法往往是从将常识和个人知识结合起来并利用日常观察到的现象作为出发点挖掘出来的。例如，“这家连锁餐馆新开业，我发现它比其他同类餐馆具有更吸引人的菜单和更好的服务，将来一定会火。我可以买这家公司的股票并成为它的部分所有权人吗？”或者是“这件新产品设计拙劣远不如其竞争对手，我才不会购买这家公司的股票呢。”又比如，“几个星期以前，我看见杰克展示了一种新型的、具有更高效率的照明设备，与众不同的是它甚至可以调节颜色和光亮，各方面看起来都那么出色。也许投资新耀照明公司是一个绝妙的想法！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 2 章
Chapter2

华尔街如何运转

大约400年前，华尔街不过是一条毫不起眼的小街而已。不过自那以后历史已天翻地覆，当年的小街已变成全球的金融中心。如今的华尔街也许是所有街道中最有名的一条街，同时也许是人们最不了解的一条街。

投资领域表面上的复杂性使很多人望而生畏。他们从未试着去解读华尔街色彩斑斓的历史以及它在美国经济中的作用，对他们来说股票如何买卖的方式依旧是神秘莫测的。

聪明的投资的确是一种需要认真研究的挑战，但是股票市场的交易远不及买卖汽车和游艇的交易那么复杂。

本章将简要回顾历史并描述今天的华尔街，包括最近合并而成的纽约交易所和纳斯达克的后继者——纽约泛欧交易所集团（NYSE Euronext）和纳斯达克OMX集团（Nasdaq OMX）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◀ 图2-1 大约1900年的“三一教堂”和华尔街

华尔街的定义

华尔街是指纽约市内的一条街道，具体来说就是从东河旁的罗斯福路笔直贯通至老“三一教堂”的那条街道（见图2-1）。不过这并非通常华尔街人士所指的那条街，当他们问到“华尔街如何运转”、“华尔街怎么说”时，这里的“华尔街”并非地理位置，而是代表一个市场。

具体来说，它是指一个由商人、代理人和金融客户聚集起来买卖股票和债券的市场。这个市场由所有个体市场和维护这些市场的整个利益集团组成，并被置于根据1934年《证券交易法案》成立的证券交易委员会（SEC）的严格监管之下。

因此，通常所指的“华尔街”是指交易所的简称，股票和债券等金融产品在其中以双向拍卖方式进行交易。这些交易所包括纽约泛欧交易所集团所属的纽约证券交易所和美国证券交易所，被称为纳斯达克场外交易市场的全国性经纪人/交易商网络系统，以及区域性证券交易所。这一定义还包含经纪公司及其雇员、各类个人及机构投资者。

我们还可以根据华尔街的两个主要功能给出其更为精确的定义：同时提供“一级市场”和“二级市场”。通过“一级市场”，公司直接向公众出售股票和证券，从而获取扩张所需资金。将股票首次推向市场的过程称为“公开上市”，今天我们更多用“首次公开上市”，也就是“IPO”来进行描述。

公司上市后，其股票将在“二级市场”，也就是证券交易所进行交易。证券交易所撮合市场内所有参与者的交易买卖行为，从而为投资者提供了足够的买单和卖单，使其可以几乎随时买进或卖出股票。当然，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的涨跌主要是由二级市场中的供求状况决定。

每个华尔街市场的参与者都有一个共同的目标：赚钱！买方期望通过所买股票的股价上升或红利支付（或两者兼而有之）来获取足够的投资收益；另一方面，卖方也许已经积累了资本利得（或损失），他希望从股市中抽回资金以用于其他投资领域。通过所有市场参与者的这些行为形成了一个创建新行业、新岗位和更高生活水平的基本经济过程。

简要历史

1609年纽约作为荷兰的贸易站开埠不久，沿街用灌木和泥土筑成了一道围墙，华尔街的名字也来源于此。其后围墙又用木栅栏加以整修，这道围墙的目的一方面是用于防止牛群外逃，另一方面是用于防止印第安人的进入。尽管我们无法得知它是否成功阻拦了牛群的外逃，但可以明确的是到了1626年印第安人已被允许进入早期的商业领域——至少其经商历史可追溯到他们以24美元和一些珠子的价格出售了曼哈顿。由于这条街道连接了哈德逊河流贸易码头和东河进口贸易区，它迅速成为当地商业活动的中心。

早期的商人经营范围广泛。他们买卖诸如皮毛、蜜糖和烟草等类商品，从事货币交易、货物保险、土地投机等。这些商人并没有正式投资于股票和债券，因为即使到了美国第一任总统乔治·华盛顿就职之际，华尔街也尚无证券交易所。事实上，这个国家的第一个证券交易所并非是在纽约，而是于1790年在费城成立的。

1789年，美国第一届国会在位于华尔街的联邦大厅召开，当年早些时候也在这儿举行了华盛顿的就职典礼。这届国会在财经方面通过的第一项决议就是批准发行8 000万美元的政府债券以弥补战争费用。两年后时任财政部部长的亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）发起成立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了全国首家银行——美国银行（the Bank of the United States），并向公众公开发行股票。这样市面上流通的证券除了政府债券以外又增加了银行股票。

尽管此时市面上有了可以交易的证券，但华尔街仍谈不上是一个组织有序的市场。投资者只能通过在华尔街的咖啡厅里交谈或在报纸上刊登广告的形式来表达他们对某些证券的兴趣。随着越来越多新成立的银行和保险公司不断发行股票，证券的数量猛增，人们迫切需要一个组织有序的市场来应对。

1792年年初，华尔街迎来了第一个牛市。一些商人在交易量大增的鼓励下保留了小部分证券作为库存，并将其像他们的其他货物一样拿到柜台外（场外）去出售。今天的纳斯达克电子场外交易系统（Nasdaq electronic over-the-counter system）就取名于这种早期的交易形式。这种交易在当时非常兴旺，甚至有时有多达100多只银行股票成交。

华尔街的商人们开始安排股票和债券的拍卖计划，就像他们过去拍卖货物那样。不久，几个主要商人就在每天中午的证券交易点——华尔街22号组织了一场证券的集中拍卖活动。刚形成的“股票交易室”的客户或其代理人将证券交给拍卖人，后者对每笔售出的股票或债券提取佣金。客户的代理人或经纪人也会对购入的股票或债券收取佣金。

一些精明的商人也到证券拍卖场所打听信息。他们记下各种买卖价格，拍卖结束后迅速以优惠的佣金提供相同的证券以供买卖。许多参加正式拍卖的会员也会在拍卖会结束后的盘外市场进行交易。

这一局面无疑容易引发混乱。1792年3月21日，对此深表关注的华尔街领袖们在考乐酒店聚会，寻求建立一个更加完善的拍卖市场以维护自身利益。1792年5月17日，24名人士签署了一份被称为“梧桐树协议”的文件。这份协议中规定他们只在彼此之间买卖证券，维持固定的佣金费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图2-2 1793年的唐提尼咖啡馆

率，并不得参与其他证券拍卖活动。这24名人士被视为是纽约证券交易所的原始会员。

有一段时期这个新成立的经纪人协会时常在一棵正对华尔街68号的老梧桐树下聚会（见图2-3），不过当1793年位于华尔街西北角的唐提尼咖啡馆（Tontine Coffee House）建成后，他们的聚会就转到了室内（见图2-2）。这个小集团的会员逐渐增多，随后搬到如今为华尔街40号的更大的场所。1817年3月8日，会员们通过了正式章程，创建了纽约证券交易委员会。每天上午将所有待拍卖的股票公布给聚集在一起的委员会会员，由他们在所属席位上报出双向的买单和卖单以供交易。只有会员才有资格进行交易，且需花费25美元才能获得拍卖会上的席位。这笔费用后来提高至400美元。时至今日，人们仍称纽约证券交易所的会员拥有一个“席位”，尽管他并非坐在席位上进行交易的。

交易委员会几经搬迁，最后于1863年落户在现今的地址内。同年，正式启用了如今的名称——纽约证券交易所。现在的纽约证券交易所大楼正是在当年的位置上建成的，于1903年完工。随着美国南北战争接近尾声，会员们不再参与“晚间交易”。

无力支付交易所席位费的经纪人或被交易所拒之门外的经纪人通常难以谋生，市况不好时他们甚至会破产。另外一些人则在别处靠打零工维持生计，等待市况回暖时再重整旗鼓。

19世纪中期，华尔街呈现出一派欣欣向荣的景象。加利福尼亚州发现了黄金，全国的注意力随之转向西部。矿产和铁路类的股票尤其受到追捧。许多在交易委员会看来过于投机的股票迫不及待地在非会员之间交易起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图2-3 1792年的梧桐树下聚会

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2-4 19世纪末正在交易的路边经纪人 ▶

来。由于他们很少能够支付办公室租金，而往往在大街上进行交易。到了19世纪末期，威廉街和比弗街的角落每天都充满了许多不停叫嚷的买卖证券的经纪人，他们也被称为“路边经纪人”，其市场也称做“路边市场”（见图2-4）。

19世纪90年代早期，路边市场移到了更为宽敞的布洛道大街，许多路边经纪人也在附近的米尔斯大厦租用了办公间。在那里楼上的电话接听员记下客户的委托单，然后大声地告诉马路上的经纪人（见图2-5）。可以想见几百人几乎同时在大厦里外齐声嚷嚷是何等混乱的场面，于是一套手势系统就被发明出来用于传递价格和交易量给等候的经纪人（这套手势系统的部分内容今天仍被采用）。楼上的接听员探出窗外或小心翼翼地伸出阳台，拼命向马路上自己的经纪人比划手势。楼下的经纪人通常身着色彩鲜艳或与众不同的制服以方便楼上的接听员在拥挤的人群中认出他们。尽管场面看上去非常混乱，但经纪人总是知道在何处买卖特定的股票，某些股票总是在特定的区域（通常是马路边的某个灯柱旁）进行交易。这种场面即使是在寒冷的冬天也显得热气腾腾。

1908年，一名主要的路边经纪人，伊曼纽·蒙德尔斯（Emanuel S. Mendels）出面组建了路边市场代理处，并制定了交易规则，不过这一规则几乎没有强制约束力。1911年，蒙德尔斯与其顾问起草了一部章程并成立了纽约场外市场协会（New York Curb Market Association）。

美国商界最为多彩的奇观之一终于在1921年6月27日消失。当天，场外市场协会会长爱德华·麦考米克（Edward McCormick）带领路边交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




员们列队在华尔街上游行，沿途高唱“星条旗永不落”并踏入他们刚完工的位于“三一教堂”后面新建的大楼。在那里他们在焕然一新的交易大厅里兴高采烈地开始了第一场交易。有趣的是大厅里每个交易台都装饰有一盏路灯柱，与当年那些马路市场边的路灯柱几乎完全一样。

1953年纽约场外交易所（自1928年起启用此名）正式更名为后来的名称：美国证券交易所。仿佛一个轮回，143年之后，美国证券交易所于2008年又被纽约泛欧交易所集团收购。

一级市场

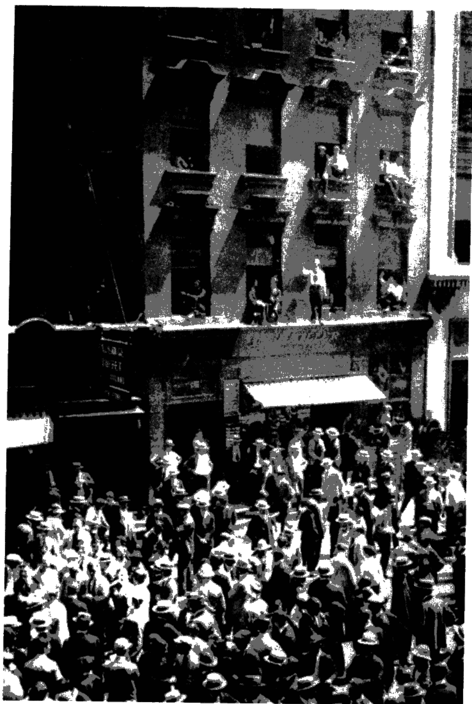
投资过程首先是从一级市场（the primary market）开始的。一级市场的重要成员是所谓的“投资银行”：一种专门为公司筹集长期发展所需资金的华尔街重要成员。投资银行引导公司进入面向公众的公开市场，并帮助公司与华尔街各类机构打交道。

举例来说，假如一家公司多年来经营非常成功，如今它打算扩大其规模，企业管理层打算筹集数百万美元用于扩建工厂。公司接洽了一家华尔街的投资银行并商讨了多种融资方案，包括公开上市的可能性。

在推荐一个具体的融资方案之前，投资银行必须考虑诸多因素：宏观经济状况、华尔街市场环境、公司具体情况包括其财务状况、行业内的盈利记录及商业前景。这些因素和其他一些因素还将被用于确定上市价格。

在本例中，公司和投资银行经商讨后认为公开发行普通股比发行普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◀ 图2-5 接听员向楼下的经纪人叫喊

通债券更为合适。

投资银行同意承销股票，也就是以事先商定的股票价格购买此次发行的所有股票，然后再通过自己的销售渠道转销出去。假如发行量过大，该投资银行可以通过邀请其他投资银行来参与承销或组成承销“辛迪加”来分散风险。销售股票时“辛迪加”通常会邀请其他证券经销商和他们一起组成承销集团，并以一个确定的价格共同向公众销售新股。在新股被允许公开销售前，公司必须满足美国证券交易委员会关于各项信息披露规定的全部要求。

在向证券交易委员会提交的登记报表中，公司列出了有关财务状况和运营情况的基本事实。这些事实还必须包含在原始说明书中，这份文件也就是后来所谓的“招股说明书”（prospectus）。承销团成员按照规定必须将它分发给每个购买者或潜在的购买者。

所有承销费用由公司支付，这样购买者在购买新股时就不用支付任何佣金或其他费用。此时由于股价暂时得到了投资银行的支撑，通常而言这也是股票价格唯一保持不变的时期。此后在二级市场上，股票仍像往常那样正常交易，股价也会根据供求状况和其他因素发生波动。

二级市场

如同公司财务主管与投资银行在一级市场紧密合作那样，投资者在二级市场上（the secondary market）与之打交道最多的则是注册代表（registered representative），也称为股票经纪人（stockbroker）或简称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





经纪人（broker）。

该头衔表示这个人已在证券交易委员会“注册”，并代表了公司在证券交易所场地或纳斯达克市场（场外市场）实际执行客户委托单的经纪人和交易商。这个代表并不与客户直接发生买卖关系，而是作为代理人代表客户利益。

每次股票买卖时，注册代表和经纪公司收取“经纪佣金”。在纳斯达克场外市场中，根据交易单的处理方式不同，采取不同的佣金方式。客户可以采用“加价法”（markup）、“减价法”（markdown）或固定佣金法来处理不同的佣金。加价法是经纪人/交易商在购买价上增加的金额，而减价法是其从卖出价中扣除的金额。具体的加价金额和减价金额必须符合美国金融行业监管局（Financial Industry Regulatory Authority, FINAR）有关限制佣金收费金额的规定。FINAR规定证券交易委员会负责证券行业的监管。

1975年以前，对于每一种在交易所上市的股票，投资者都需要按照所涉及的股票数量和价格支付预先确定的最低佣金。当年的5月1日（1975年国际劳动节），这个最低固定佣金费率体系被取消，从而结束了自1792年纽约证券交易所首批会员就开始实施的收取固定费率的做法。在证券交易委员会的指导下，所有交易委托单的佣金费率都改为自由协商、自由定价的方式。因此，在固定费率体系下只能支付固定佣金的投资者，如今可以与经纪人/交易商讨价还价以争取获得最低的佣金费率，尽管竞争也通常会使得佣金费率保持在一个相对较低的水平。

显然，一些大型的金融机构，例如养老基金、保险公司或共同基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◀ 图2-6 美国内战刚结束时的纽约证券交易所场景（左）

◀ 图2-7 美国内战结束100年后的纽约证券交易所场景（右）

由于其每一单涉及的金额或股票数量巨大，因而他们在佣金费率上拥有最强的议价能力。如果交易标的证券在1万股或以上，通常称为“大单交易”，其每股交易成本甚至更低。如今这种“大单交易”占纽约证券交易所交易量的主要部分。

除了不同的佣金费率以外，经纪公司之间的区别还在于它们所能提供的服务类别。通常一家大型的纽约证券交易所会员公司主要包括以下几个部门：交易部门（针对交易所上市股票、场外市场股票及各类债券）、研究部门（证券分析师评估投资潜力）、承销部门（针对新股发行）、企业金融部门（从事投资银行业务）以及财会部门（负责账目管理和证券保管）。其他公司可能只提供部分服务，而有一些公司则专门从事纯粹的委托单交易执行。

所有证券经纪公司都必须符合证券交易委员会的各项规章制度以及证券交易所和纳斯达克市场的有关规定。投资者托管账户中的现金和证券通常由证券投资者保护公司（Security Investors Protection Corporation, SIPC，一家联邦政府公司）和其他保险公司提供保险。

最后，经纪公司还会因是否具有交易所会员资格和佣金来源差异而有所区别。只有交易所会员才能获准在交易所的交易大厅内进行交易。要成为交易所会员，经纪公司必须购买一个“席位”。这不禁令人联想起过去经纪人必须支付25美元以取得在股票拍卖过程中拥有座位特权的那个年代。

纽约证券交易所拥有席位的会员数量自1953年以来一直保持不变（总共1 366家会员）。由于席位数量有限，如同股票一样，席位本身也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拍卖市场。1929年一个席位的价格涨到625 000美元，随后在1942年下跌至17 000美元。最近一个席位的报价约为400万美元（今天，这种交易特权也称为“年度交易牌照”）。

没有席位或牌照的公司被称为“非会员公司”。他们所有涉及交易所上市股票的交易委托单都必须通过会员公司处理，或者在所谓的“三板市场”中执行（在场外市场中购买和出售交易所上市的股票）。

佣金收入大部分来自于个人投资者的经纪公司被称为“零售客户经纪公司”，重点关注服务于共同基金、养老基金、保险公司和银行的经纪公司则称为“机构客户公司”。如今由于互联网的普及运用，两者的功能交叉、服务效果类似，这种区分已不如原来那样明显了。

与经纪公司各不相同一样，不同的市场在有关上市规定和交易执行方式上也有差别。

股票在交易所挂牌“上市”(listed)，意味着这只股票已被接纳允许在那里交易。这个术语令人回忆起一个世纪以前在每日股票拍卖会上聚集一群经纪人被告之股票拍卖清单（list）的情形。在股票上市之前，公司必须满足某些最低程度的上市规定。

每个交易所都有其最低规定。例如，一家公司若想跻身于纽约证券交易所4 000多家上市公司的行列，公司的股东权益需在6 000万美元以上；税前利润需连续3年达到或超过1 000万美元；公众持有的股票总数必须达到110万股；零股投资者（持股数量低于100股）的投资者至少400名。纳斯达克市场的上市要求也基本类似，但门槛要宽松许多。纳斯达克市场是相对于证券交易所场内交易的场外交易市场，即全国证券商协会自动报价系统（英文简称为“NASDAQ”，中文音译为“纳斯达克”)。通常进入纳斯达克市场上市交易的公司必须拥有3 000万美元的股本和1 800万美元的市值，两年以上的经营历史，以及至少400名以上的零股投资者。如果公司的某些指标低于相应的最低标准，无论是在纽约证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所还是在纳斯达克上市的公司都将被“退市”。

多年以前，由于各种上市标准的差异导致出现了这样的局面：一些老牌的大型知名公司在纽约证券交易所上市；一些小型的历史较短的公司在美国证券交易所上市；而那些年轻的、缺乏经验的公司则在纳斯达克市场上市。不过这种状况目前已有了很大改变。许多大型的著名公司诸如微软、苹果、英特尔等公司并没有主动选择在纽约证券交易所上市，相反它们选择的是纳斯达克市场。

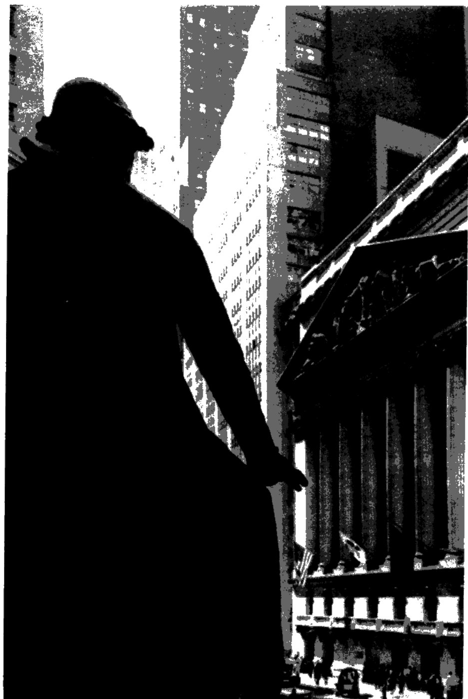
今天纽约泛欧交易所集团总共包括5个国家的6家证券交易所和6家衍生品交易所，它的股票、债券和衍生品交易在全球处于领先地位。另外，美国证券交易所如今也是纽约泛欧交易所集团的一部分。如今在纳斯达克上市的公司再也不会被认为仅仅是一些价格低于1美元的“仙股”了。此外，纽约证券交易所的许多交易非常活跃的股票也纷纷在纳斯达克市场报价并在三板市场交易。

公司可以在不止一个证券交易所上市。双重上市的情况在区域性交易所中十分常见，不过双重上市的股票通常是根据纽约证券交易所的最新价格进行交易的。许多在区域性证券交易所上市的公司往往都是地区性的企业。目前的趋势是许多区域性交易所正逐渐被纽约证券交易所和纳斯达克系统吸收合并。当今的市场日益全球化，如同许多外国公司在美国上市一样，许多美国本土的公司也在国外交易所上市。

如今只有几家区域性股票交易所存在——波士顿证券交易所、芝加哥证券交易所和泛美证券交易所。尽管数量减少了，但仍旧可以说它们的存在增加了市场的流动性。当然，这几家区域交易所都已在证券交易委员会登记注册。

同样，这些不同的市场（纳斯达克、波士顿、芝加哥、泛美证券交易所）都与纽约泛欧交易所集团相连。不同市场委托单的执行方式仍有所不同，尽管近年来这种差别由于计算机系统、程序交易和电子设备的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广泛运用而比以往大大缩小。

系统如何运转

投资者在经纪公司开设一个账户后（其过程与银行开户在许多方面十分相似），就可以随时通过证券交易所或场外市场自由地买卖股票。以下这个在纽约交易所交易的例子描述了一个多世纪以来传统的股票交易方式。尽管事实上这个系统近年来发生了巨大的变化，我们仍通过这种古老的“公开叫价”方式来描述股市供求方面的内在力量是如何影响股票价格的。

佐治亚州亚特兰大市的一名店主来到当地的一家证券经纪公司（纽约证券交易所200名会员之一），下达了以市场价买入XYZ公司股票100股（标准交易单位，通常称“一手”）的市价委托单。市价委托就是要求尽快以尽可能最佳价格执行的委托执行方式。与此同时，科罗拉多州丹佛市的一名教师通过当地的经纪公司（同样是纽约证券交易所会员），发出了卖出XYZ公司股票100股的市价委托单。这些委托单被迅速传到其各自公司的交易部门，然后直接传到纽约证券交易所的交易场地内。这些公司的“场内经纪人”（也就是直接在纽约证券交易所场内工作的经纪公司雇员）收到委托单后马上来到XYZ公司所属的“交易台”，完成该股票的买卖。纽交所共有11个“交易台”，每家上市公司都是在这11个“交易台”中的某一个“交易台”交易的。每只股票都配备了一名“特殊经纪人”，也称“做市商”。其主要功能是在该股票交投不活跃时动用自己的账户来买卖该股票以“确保公平和有序的市场氛围”。纽约证券交易所总共有分属于7家公司的大约450名“特殊经纪人”，他们每人负责6只左右的股票。一些十分重要的股票则由专门的“做市商”单独负责处理。

场内经纪人来到交易台挤进“人群”，也就是一群同样手拿股票委托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

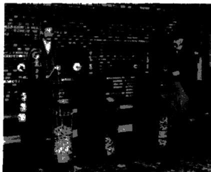


图2-8 老式的爱迪生“圆顶形”行情自动收录机今天已成为文物

单的经纪人中。代表亚特兰大店主的经纪人问到“XYZ股票怎么样了”，有人（通常是“特殊经纪人”）回答道“30.40到30.50美元”。这是最新的“竞买和竞卖”报价。它表示30.40美元是竞买价，即这群人中当时愿意支付的最高买入价；30.50美元是竞卖价，即他们之中愿意卖出股票的最低价格。竞买价和竞卖价两者之间的差额称为“价差”。

听到报价后，店主的经纪人为了得到比竞卖价更佳的价格，于是叫道“30.45美元买入100股”。如果没有人响应，那么他可以提高买入价，但同时也承担了可能错失最佳竞卖价的风险。也许是感觉到30.45美元是当时他可能预期得到的最佳价格，教师的经纪人回应道“30.45美元成交”，于是此笔交易完成了。客户通常会在委托单被传至交易场内的一两分钟内便从其经纪公司的注册代表那里得到成交通知。公司的股票代码（通常为公司名称缩写）与该笔交易的成交价马上就会在合成行情自动收录机上打印出来，并显示在全国各地证券经纪公司的电子显示屏上（参见图2-9）。

如果代表亚特兰大店主的场内经纪人手持买单来到交易台时，没有人卖出股票。那么特殊经纪人（做市商）就会从其自有账户中拿出股票卖出以满足买单需求。同样，如果代表丹佛教师的场内经纪人手持卖单来到交易台时，没有人买入股票。那么特殊经纪人（做市商）就会从其自有账户中拿出现金买入该股票以满足卖单需求。特殊经纪人的买卖报价反映了“特殊经纪人账簿”（一种记录每种指定股票的客户特殊委托单的笔记本）中的委托交易。由于这种委托“偏离了市场”，也就是说它们高于或低于目前股票的现行价格，因此这些委托单不会被立即执行。特殊经纪人或其公司手头必须有足够买入2 000股其所负责的指定股票的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100股NBZ股票以45.22美元成交（每手100股，省略成交量）

新耀照明公司股票代码：NBZ

10 000股NBZ股票以45.31美元成交（10 000股以上交易，标明成交量）

NBZ 45.22 NBZ 99s45.27 NBZ 10,000s45.31

99手（9 900股）NBZ股票以45.27美元成交（100～10 000股之间交易，单位：手）

图2-9 电子显示屏显示信息说明

金。在履行其“确保公平和有序的市场”的职能时，特殊经纪人总是试图将买卖差价保持在很小的范围内，避免股票价格上下剧烈波动。

当特殊经纪人为其自有账户交易（自买自卖）时，我们称其担任了“交易商”的角色，这与场外市场中的交易商非常相似，都是通过价差赚钱。交易商（dealer）和经纪人(broker)是两个不同的概念，尽管这两个术语往往同时结对出现，并且在普通人看来都差不多。交易商作为交易行为当事人，从客户那儿买入股票，并向客户卖出股票，他是靠买卖价差赚钱；另一方面，经纪人自己本身并不买卖股票，他只是作为中间人或代理，代表客户买卖股票，他靠收取佣金赚钱。

2001年年初，根据美国证券交易委员会的一项指令，交易所终于废止了延续多年的以“1/8”为报价单位的奇特报价系统。这种多少有点古怪的报价系统据说来自西班牙。自此以后，股票便以十进制（美分）为计价单位，其结果是股票价差越来越小。

近年来，这种采用特殊经纪人（做市商）的传统体系已发生了极大的变化。1976年，纽约证券交易所引进了“指定委托单周转系统”(designated order turnaround, DOT)。后来这一系统经过改进后被重新命名为“超级指定委托单周转系统”（Super DOT)。这是一个可以使会员公司直接向特殊经纪人交易台传输委托单的电子委托单发送系统。因此，在特定金额下的会员公司的市价委托单和当日限价委托单均由Super DOT传送。由于如今交易所买卖价差较小，因此大多数委托单几乎都能够以符合客户预期的价格迅速成交。目前包括Super DOT在内，纽约证券交易所每日能处理10亿股股票的交易量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在开市钟声启动当天交易前，超级指定委托单周转系统持续不断地将买单和卖单匹配，并将开市前的配对结果传给特殊经纪人，由特殊经纪人根据其结果来确定开盘价。当然如今的特殊经纪人已不再用铅笔和便签本做笔记了，而是采用了触摸式电子显示账簿。他只需简单的轻触显示屏的相应位置就可激活计算机。

如果投资者想买入数量在100股以内（1～99股）的股票（称做“零股”），那么特殊经纪人将担任“交易商”的角色。在纽约证券交易所，零股的限价委托单由电脑进行处理，成交价以该股票交易台下一笔以限价成交的整股交易价格为准。特殊经纪人定期从交易所获得标明其库存中零股股票数量增减情况的报告。特殊经纪人提供零股交易服务往往收取每股很小比例（一般为1/8点）的费用，传统上称为“零股差价”。零股的无限价委托单则是以实时的纽约证券交易所买入价或卖出价立即成交，并且没有任何零股差价。

需要说明的是，如今纽约证券交易所绝大部分委托单都在客户之间自动成交，而不需特殊经纪人（做市商）的参与。此外几乎每笔成交价与上一笔成交价的上下波动范围不会超过5美分。

如果亚特兰大的店主想要购买100股在场外市场而非交易所内上市的股票，则这笔委托单就会传至经纪公司的场外交易部门。该部门的人员被称为“经纪人/交易商”，因为他们会根据不同情况担任这两者中的任何一种角色。如果经纪人/交易商参与“做市”，那么店主的委托单可以直接用公司的库存成交。在这种情形下，经纪人/交易商就作为交易的主体，换言之也就是交易商。作为做市商，交易商必须保留一定数量的股票库存以便在任何时候随时买进或卖出至少100股的股票，并持续地公布该股票的买入价和卖出价。场外交易部门通过注册代表向客户报出包含交易商委托差价的“净价”。客户可以与之协商得到一个更为优惠的价格，一旦客户与交易商达成协议，委托交易便完成了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果经纪人/交易商并非该股票的做市商，并且该股票在纳斯达克系统中报价，那么经纪人/交易商就可以通过与电子显示屏相连的键盘敲入股票代码，向计算机系统询价。该股票所有做市商的名称和买卖报价都会立即出现在屏幕上。接着经纪人/交易商就会打电话给提供最佳报价的做市商并协商一个具体价格，然后就为客户买入股票。此时经纪人/交易商担任的是经纪人或代理人的角色，并向客户收取佣金（见图2-10）。

如果股票不在目前纳斯达克报价系统4 000余家股票之列，那么经纪人/交易商就会与“粉红清单”（全美报价服务公司每天提供的所有场外市场做市商名单及其报价的清单）中列举出的众多做市商之一协商该股票的价格。这个过程相对来说耗时较长，但在其他方面与纳斯达克系统的交易别无二致。

场外市场是全国最大的证券交易市场。尽管它没有一个地理位置意义上的中央场所，但所有场外市场经纪人/交易商都通过纳斯达克系统的计算机和电话联系在一起。几乎所有联邦、州、市政、公司债券都在场外市场交易，几乎所有新发行的股票、大多数的共同基金、许多国外股票以及将近3 000家国内股票也在此交易。场外市场的美元总交易金额超过了所有证券交易所合在一起的交易金额。

NYSE ARCA

纽约泛欧交易所集团运营着一个全电子化的交易所（NYSE ARCA），也称纽交所群岛交易所。这套系统是2006年在收购群岛交易所时获得的。目前这个平台以交易ETF（例如代号为“SPY”的S&P 500 ETF）著称，尽管其他股票也在此交易，尤其是纳斯达克的股票。

纽约证券交易所“下一代”市场

纽约证券交易所开发的“下一代”市场的主要组成部分就是“经纪人店铺支持系统”（broker booth support system，BBSS）。这套委托单管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2-10 纽约证券交易所的高科技、高层次市场模式将直接做市商的经验与电子交易系统的自动快速运行联系起来 ▶

理系统使得会员公司能够通过Super DOT与交易所内的场内经纪人迅速有效沟通。

纽约证券交易所开发的网络经纪人系统（e-Broker）是一种手持设备，可以使场内经纪人方便地提交和处理报价和委托单，同时可随时查询委托单的执行情况。

纽约泛欧交易所集团也给其会员公司提供直接的电脑接口以加快客户委托单的执行速度。

指定市场做市商

传统的特殊经纪人公司如今已被纽约泛欧交易所集团所称为的“指定市场做市商”（designated market maker，DMM）所取代。这些特殊经纪人将不再享有为任何指定证券“做市”的独占权利，相反，指定市场做市商们（DMM）将会与其他交易所会员进行竞争以达成交易，而不是仅仅帮助他们。总之，为补偿由此给他们带来的更大的义务和责任，交易所会有许多激励手段来鼓励这些指定市场做市商。

纽约证券交易所一直试图在交易大厅内更多地采取一些“人性化手段”，但是这些努力在近年来的电子时代面前多少显得有些微不足道。

程序交易

电脑化的“程序交易”近年来大幅增加，如今已占纽约证券交易所每日成交量的三成左右。程序交易是指一种由电脑引导的，迅速自动执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行的一揽子股票交易。自诞生以来程序交易就颇具争议。一般说来，程序交易所产生的后果是增加了股票总体波动性，同时也提高了股票总体流动性。此外程序交易还有一些控制措施。

交易阻断

1987年股市崩溃震惊了华尔街。考虑到大萧条年代以来所实施的众多经济安全措施，许多人认为像1929年大萧条年代那样的股市崩盘不会再次发生了。1987年10月的股市灾难证明这种想法无疑是错误的。因此，继东京证券交易所加强监管后，华尔街也陆续采取了一系列规则和措施使市场能够在投资者情绪剧烈波动的时候得以喘息。稍后第7章将详细描述市场心理和担心亏钱的恐惧是如何产生自激反应并导致混乱状况出现的。

针对这种需要出现了交易阻断规则。它是根据道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average, DJIA）水平设定的，这些规则会根据DJIA的上下波动而有所调整。

在极端情况下，即当道琼斯工业平均指数下跌10%、20%或30%时，这些阻断措施会停止场内所有交易。在阻断限制下，如果道琼斯工业平均指数在交易日当天下午2点前下跌10%，那么交易将被停止1小时（如果下跌发生在下午2点到2点半之间，交易停止半个小时，即下午2点半到3点闭市之间的半小时停止交易）；如果道琼斯工业平均指数在交易日当天下午1点前下跌20%，那么交易将被停止2小时（如果下跌发生在下午1点到2点之间，交易停止1小时，即下午2点到3点闭市之间的剩余时间内停止交易）；而如果发生道琼斯工业平均指数下跌30%的情形，则不论下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2-11 纽约证券交易所泛美期权交易大厅场景。纽约泛欧交易所集团于2008年收购了美国证券交易所 ▶

跌是何时发生的，立即停止所有交易。

研究市场的历史学家们争论着如果当年就采取这些阻断措施是否会改变1929年或1987年股市崩溃的历史。显然这些规则措施不会改变市场情绪，但它们也许会被视为稳定市场的因素。是否果真如此，只有时间才能告诉我们答案。

谁在购买股票

普通股的持有者通常分为两类：个人投资者和机构投资者。尽管机构投资者严格说来也是通过养老基金、信托、利润分享计划和共同基金最终代表个人投资者进行投资。

1952年一份早期的行业调查显示，股票持有者的数目低于1 000万人。10年之后，类似的调查表明这一数字已接近1 700万人。近年来投资者抽样调查表明，直接或间接持有股票的个人投资者约为8 400万人，其中男性和女性人数大致相同。尽管个人投资者的特征各不相同，但人们一般认为，股民的平均年龄在45～50岁之间，大约2/3的股民受过高中以上文化程度的教育。

出乎许多人意料之外的是，根据近期的统计调查，仅有不超过20%的股民其家庭收入在10万美元以上。同时，大部分股票持有者都在IRA账户、401(k)账户和Keogh账户中进行投资（其中IRA账户为美国个人退休金账户；401(k)账户为雇主和雇员共同缴费的个人退休金账户；Keogh账户为针对自由职业者制定的缓税个人退休金账户）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



今天通过互联网进行的网上交易几乎占到所有零散交易量的一半左右，并且这种交易仍会稳定地增长。不过极其活跃的交易者（包括日交易员）数量仍然相对较少。

在过去数十年里，机构投资者已取代个人投资者成为股票市场最重要的因素。据估计，总体而言，美国机构投资者如今持有7万亿市值的各类股票，接近全部流通股的60%。国外机构、私募基金及其他基金的持股数量也相当惊人。以所持股票市值大小排列，规模最大的机构投资者依次是未保险养老基金、投资公司、非营利机构、共同信托基金和互助储蓄银行。

近年来最重要的一项发展成果就是引入了交易所交易基金（exchange-traded fund，ETF）。ETF是由美国证券交易所（如今纽约泛欧交易所集团成员之一）首创。这种相对新型的投资工具一经推出便深受欢迎，其数量已达800余种，占整体日成交量的比例也在不断增加。

未来预测

未来数年里，随着21世纪的逐渐深入，将会形成一个涵盖世界上所有主要股票市场的全球性市场网络。它将包含美国、日本、欧洲和其他国家的市场在内。

过去40年来的技术发展和最早可追溯到20世纪70年代开始的组织活动如今仍在继续。市场将会更加有效运行，重复性将大为减少，世界各地的买卖委托单将会更加及时地得到传递和执行。无论何时何地，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者最终都可以寻找到最佳的买卖价格。

这个变化过程仍在持续，并将会在未来10年内结出丰硕成果。无疑华尔街将再次听到爱德华·麦考米克于1927年所说过的话。他在率领路边经纪人首次进驻华尔街交易所大楼时说道：“游戏已经结束，旧秩序已一去不回。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第3章
Chapter3

公司分析

长期（10年或20年）来看，表现最佳的公司几乎都有盈利、分红的优良记录以及不断改善的财务状况。投资者一旦掌握了股票分析的基本知识就会很容易识别出这些公司。

投资者近年来遭遇的不幸情形（如信息不透明、财务欺诈等）给所有基本分析笼罩了一层乌云。这对于那些严肃看待此事的人们而言确实是令人沮丧的事情，因为这种情形并不能代表典型的公司文化或公司行为。

本章将描述如何阅读公司财务报表，并重点说明那些被成功的长期投资者使用的最重要的分析概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解公司

投资者首先应该问的问题就是："这家公司的业务是什么？"一家多元化经营的公司总裁也许会泛泛而谈："哦，我们为赚钱而经营"或者"我们生产摩托车、高尔夫设备、网球以及橄榄球头盔"。然而，与海上航行必须遵循事先规划好的航线一样，公司的经营也应该按计划行事。一个像"我们面向休闲市场生产并销售高质量的运动产品"这样的回答就清晰地表明了公司的经营战略。投资者首先应该知道公司的经营目的，并确信公司管理层也知道这一点。

投资者有许多方式来了解和熟悉公司。第一个也是最重要的就是通过公司过去的文献：过去的年报、10-K 报表、内部季报、管理层的发言以及新闻公告等。这些信息都可以通过访问公司的网站或写信给公司秘书处索取而免费获得。公司的地址或电话号码可以很方便地从网上、公共图书馆或大多数证券经纪公司的代表处那儿找到。

经纪公司的证券分析师撰写的研究报告提供了了解公司情况的另一种渠道。典型的经纪公司研究报告重点关注公司当前的盈利前景，但却很少提供针对公司所属行业、竞争情况以及公司管理层的深入见解。然而这些报告可以帮助投资者更好地了解公司目前的状况以及存在的问题。投资者应该认真研读这类报告，从中提取出事实信息，并回避那些未经证实的假设。投资者应该在研究了所有可能的信息后独自做出投资决策。

近年来互联网技术的发展还给潜在的投资者提供了另一种获取公司目前经营及前景情况的绝佳方法。许多公司在公布利润后会立即安排召开网络电话会议。通常只有公司现有股东和证券分析师才被允许在会上提问，不过在大多数情况下，公司管理层的演示、各种细节和信息以及公司高管回答问题的坦诚有时会十分具有价值。

了解公司的第四种方式就是在方便的情况下尽量参加公司的年会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长型股票并非一直成长。

——股市格言

根据公司的不同政策，有时非股东人员也可以作为来宾出席年会。潜在的投资者（非股东人员）可以事先写信或致电给秘书处了解详情。

公司年会有时会非常有趣。因为管理层希望给股东以及投资者留下良好印象，而与此同时投资者则试图从管理层流畅或蹩脚的发言中看到隐藏其后的才能或缺陷。随着投资者参加的公司年会越来越多，接触面不断扩大而不断增长经验，年会上的公司演示将会变得非常具有价值。

公司年会一般安排在公司总部附近召开。一些股东分散的大型公司则会选择每年在不同的城市召开年会。大多数情况下按照公司章程年会都安排在每年的同一天举行。年会的具体日期、时间和地点通常印在年报封面的背面，也可以在网上和公共图书馆等地方找到。

年会的一项主要议程是由股东选举公司董事。在年会召开前数周，公司会向每位股东邮寄一份“代表权申明书”（proxy statement）。股东需认真阅读该申明书，决定如何对选举董事及其他议案进行投票，填写完毕后将申明书寄回公司，以便记入正式选票。

年会的正式部分可能只需要几分钟，也可能持续一个多小时，这取决于股东提问和管理层回答问题的时间长短。有时年会还包括参观公司的办公室或工厂。事实上，有些公司（如贝尔金公司等）以举办生动刺激的年会著称。如果投资者有机会参加一次组织有序的公司年会，将会发现不虚此行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表

年报通常会在公司财务年度结束后的数月内出版，它是着手进行公司分析的最佳出发点。典型的年报有如下几个内容：开头部分是总裁致辞，它概括了公司过去一年的大事和公司目前的状况；正文部分是详尽描述公司各项经营活动的具体内容；结尾部分是财务报表，这是所有年报部分中最能揭示内情的部分。这个部分包含了三张非常重要的财务报表：

- *利润表*（income statement）
- *资产负债表*（balance sheet）
- *现金流量表*（statement of cash flows）

利润表描述了公司过去一年的经营业绩。它以美元为单位表示了与前一年的12个月相比，公司在过去这一年的12个月里的销售额、各项成本及利润（收益）。

资产负债表显示了公司在会计年度结束末的各项财务状况。它包括如下内容：（1）公司拥有的各项资产（如现金、库存、厂房设备等）；（2）公司所欠的各项负债（如银行的短期借款及其他长期债务）；（3）股东权益，即资产和负债的差额。换句话说，在每张资产负债表上，资产总额永远等于负债总额与股东权益之和。

现金流量表也被称为“资金来源与运用报表”。它可以被视做沟通利润表和资产负债表之间的桥梁。现金流量表详细地解释了公司的财务状况当年是如何发生变化的。简而言之，它概括了公司当年是如何为其经营发展提供资金支持的，也就是资金的“来源”（资金来自何处）和资金的“运用”（资金用于何处）。

这三份报表都附有一系列详尽解释各项数据的附注。有时这些附注包含了重要信息，值得一读。另外还有一张显示历年财务数据的表格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这份表格往往包括历年来的利润数据、资产负债表数据以及其他一些有助于投资者进一步了解公司及其背景状况的补充材料。

最后，年报的财务部分还包括一份由一位独立的会计师提交的报告。它说明上述报表是根据一般公认会计准则（Generally Accepted Accounting Principles, GAAP）制作而成的，并且公正一致地反映了公司当年的财务状况。投资者应认真阅读这份审计报告，并留意是否存在审计者认为是较为重要的保留意见。一旦审计报告中出现了此种保留意见，投资者就应当对该公司采取谨慎的态度。

为更好地理解后面所举的例子，投资者应该熟悉以下几个术语。

利润表中出现的术语如下

- 销售收入（sales）：公司在这一期间向客户销售产品获得的美元收入。
- 销售成本（cost of products sold）：公司制造这些产品的成本，包括原材料、工资薪金、燃料以及其他直接生产成本。
- 毛利润（gross profit）：即公司的销售收入与销售成本的差额。
- 销售及行政费用（selling, general and administrative expenses）：包括公司管理人员的薪水、销售佣金及费用、广告支出、研发费用及其他一般费用。
- 折旧（depreciation）：通常用于描述房屋和设备等有形资产的价值逐渐下降。尽管它不属于现金支出，但它被视为因有形资产服务寿命缩短而导致的另一种形式的经营成本。这些资产的使用期限通常大于一年，随着它们的使用价值逐渐被耗尽而面临淘汰。每年将原始购买成本的一个比例确定为折旧费用。
- 营业利润（operating profit）：从销售收入中减去销售成本和销售及行政费用及折旧费用后得出的数值。
- 税前利润（profit before taxes）：一旦所有的成本和费用都从总收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以合理价格购买惊奇公司远胜于以惊奇价格购买合理公司。

——沃伦·巴菲特

中扣除后，公司在支付各项税收（联邦、州、地市和国外）之前实现的利润。

➢ 净利润（net earnings）：扣除各项税收后的利润，也叫净收益。

资产负债表中的术语如下

资产负债表分成三个主要部分。“资产”（assets）：公司所拥有的东西；“负债”（liabilities）：公司所欠的东西；“所有者权益”（stockholders' equity）：“资产”与“负债”的差额。公司的资产和负债又可按其时间长短分为“流动”（current）或“长期”（long-term）性的。所谓“流动性”是指从资产负债表当日算起不超过12个月的任何时间，而“长期性”则是指超过12个月以上的任何时期。

“流动资产”（current assets）也就是预计在12个月之内可以变卖为现金的资产；“流动负债”（current liabilities）也就是12个月内需要偿还的债务。流动资产项下除现金和证券外，其他重要项目还包括“应收账款”（accounts receivable：主要是客户向公司赊欠的货款）和“库存”（inventories：原材料、在建项目、储备和待销售成品）。流动负债项下包括“应付账款”（accounts payable），即公司在日常经营活动中向原料供应商或其他方所欠的款项；“应付票据”（notes payable）则是指公司应在12个月内兑付的票据或偿还的债务（通常是向银行或供应商）。

“营运资本”（working capital）是一个经常使用的重要术语，它不过是“流动资产”和“流动负债”的差额。举个后面会用到的例子来说，公司的营运资本为630美元（946美元的流动资产减去316美元的流动负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债）。有时公司的流动负债可能会超过流动资产，尽管经营良好的公司很少会发生这种情况。当这种情况的确发生时，公司的“营运资本”则为负数，或称公司此时拥有“负营运资本”。

“长期债务”（long-term debt）是公司应在自资产负债表当日起一年以后的某个日期偿还的债务。年报的附注更详尽地解释了这类债务的类型以及偿还的具体日期和金额。公司的长期负债可以是银行债务、抵押债券、信用债券（完全靠公司信用发行的债券而不提供资产抵押担保）或其他类型的债务。

“股东权益”（stockholders'e quity）有时也称为“净值”。它代表了公司股东所有权的价值并被定义为总资产和总负债的差额。股东权益的数字不仅包括已经被最初直接投资于公司的股本金额，还包括截至资产负债表当日所有再投资于经营过程中的公司利润。

股东在计算每股股票背后的权益价值时，其结果也称为“账面价值”（book value），也就是将股东权益总额除以股票流通总数后得到的数字。

除普通股（common stock）以外，许多公司还发行有优先股（preferred stock）。正如其名称所暗示的那样，这些股票在红利支付和公司破产清算时相比普通股而言享有优先权。假如公司发行有优先股，那么我们在计算普通股的账面价值时，应从股东权益总额里面扣除优先股股东所应享有的权益部分。

投资者经常会在普通股中遇见“票面价值”（par value）这一术语。票面价值只是印在股票凭证上的任意数字金额，这个数字与股票的市场价值或公司破产时的清算价值根本没有关系，票面价值只是为了会计部门记账方便而设。为避免混淆，许多公司就简单地将其股票设为一个任意的价值并称为“无票面价值股票”（no-par value stock）。

当投资者在阅读财务报表时，将会看到另外三个常用术语：其一是“一般公认会计准则”（GAAP），它是指会计行业的监督管理机构——财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board）制定的一系列会计报表所应遵循的标准；其二是“预计”（pro forma），它是指在正常前提下会持续得到的数据，不包括那些不具持续性的数据；其三是“重组”（restructuring），它是指公司经营或组织架构的重新组建。在大多数情形下，重组并不会经常发生。

基本分析方法

下面几页我们将以一个假设经营状况良好的XYZ公司为例，说明三张财务报表（利润表、资产负债表和现金流量表）是如何构成的，报表之间有何关联以及它们如何反映公司的基本状况（见表3-1）。

分析公司最有效的方法就是研究公司多年来的历史记录，并将其与所属行业或行业内其他具有相同财务特征的经营良好的公司进行比较。不同的行业和公司差别很大。一家零售企业与制药企业或航空企业就不具可比性，电力企业与计算机企业或快餐企业也大相径庭。尽管如此，所有公司及其管理层都有一个相同之处：那就是为企业的所有者或股东创造最佳投资回报的责任和义务。

当一个人从另一个人手里购买一股股票时，该投资者购买的就是一份公司所有权或公司权益的部分所有权。这个属于股东的相关权益委托给了管理层，后者有义务在充分考虑到公司的发展机遇、专长及股东愿意承担的风险程度等因素后，对这些资金进行明智的投资。

证券分析中最重要的一项计算就是确定公司的“股东权益收益率”（return on equity，ROE）。这个比率表示公司的管理层利用股东委托给他们的权益所实现的投资回报率。如果股东权益收益率远低于10%，一般被认为是差强人意的。

以下表3-1所示的XYZ公司为例。通过将净利润数据（184美元：来自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再投资率 = 股东权益收益率×留存率

注：每个严肃的投资者都应该了解这个公式。

利润表）除以每股股东权益数据（1 150美元：来自资产负债表），就可以得出公司的股东权益收益率为16%。为使ROE数据更加精确，在计算股东权益收益率时最好采用过去一年的权益平均值。因为公司184美元的利润是在过去一年内实现的，而每股股东权益1 150美元则是年末数据。而公司权益可能会因为当年股票新增发行或注销而发生变化。平均权益值就是通过计算年初与年末每股股东权益的平均值得出的，尽管如此基本思路仍旧没有变化。

另一个重要的计算就是“留存率”(retention rate)。公司当年的净利润往往并不是全部用于红利支出，还要用于扩大再生产。留存率也就是公司将净利润中拿出来再投资于经营的那部分净利润比例。通过将再投资于经营的资金总额（净利润减去红利支出）除以净利润，就可以很容易地从现金流量表中得出留存率。例如公司去年的留存率为73%（184美元减去49美元，再除以184美元）。

当然我们也可以通过每股利润和每股红利这两个数据得出留存率，事实上大多数分析师都是采取这种方法得出这一比率的。

一家完全靠将利润再投资于经营过程而不断发展壮大的公司，我们称之为“内部融资”(self-financing)的公司。一般而言，如今许多成功的公司往往都是内部融资，它们不需要外部融资，这在外部资金很难筹措或通货膨胀以及通货紧缩时期尤为重要。

对于证券分析师而言，“股东权益收益率”和“留存率”的计算非常重要，因为透过这两个比率可以看到公司内部利润增长的潜力，分析师将这种增长潜力称为“再投资率”(reinvestment rate)。公司只有通过两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种方式才能获得自身发展所需的资金：一是将利润再投入经营，二是从公司外部获得新的债务资金或股权资金。

表3-1 XYZ公司

XYZ公司年末利润表

收入		
销售收入	2 225	
利息收入	12	
专利和其他收入	15	
收入总额		2 252
成本和费用		
产品成本	1 100	
销售一般及管理费用	755	
折旧	69	
其他费用	18	
成本和费用总额		1 942
税前利润		310
减		
联邦、州、国税收		126
净利润		184

XYZ公司年末资产负债表

资产		
流动资产	38	
可现金售证券	200	
应收账款	288	
存货	397	
其他流动资产	23	
流动资产总额		946
长期资产		
财产、厂房和设备	528	
其他资产	77	
长期资产总额		605
资产总额		1 551

股东权益收益率

净利润除以股东权益

正如下面公式所显示的那样，再投资率正好是股东权益收益率与留存率的乘积。

再投资率=股东权益收益率×留存率

↓　　↓　　↓

11.7% = 16% × 73%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面的公式可以看出，公司可以通过要么提高股东权益收益率，要么提高留存率，或两者同时提高的方式来增加公司的再投资率。

财务报表 （单位：美元）

12月31日			XYZ公司现金流量表		
负债					
流动负债			资金来源		
应付账款	99		净利润	184	
贷款和应付票据	88		财产折旧	69	
其他流动负债	129		其他来源	7	
流动负债总额		316	经营过程提供		260
			增加		
长期负债		85	长期债务	13	
股东权益			员工股票期权收入	4	
普通股	145				
留存收益	1 005		财产出售收入	3	
股东权益总额		1 150	外部来源提供		20
负债及权益总额		1 551	总额		280
			资金运用		
			新增财产、厂房和设备	136	
			现金红利分配	49	
			减少		
			长期负债	10	
			其他运用	10	
			总额	205	
			营运资本增加	75	

留存率

净利润减去红利后
除以净利润

留存率受公司红利政策的直接影响，并且可以按照管理层的意愿加以调整。而改善股东权益收益率则显得不是那么容易，对此稍后再进行描述。

在某些时候再投资率的公式可能具有欺骗性。例如，一家低劣公司也许多年来都没有盈利，但由于其权益额较低，稍许一点利润就会有很高的股东权益收益率，进而导致较高的再投资率。鉴于这个原因，有必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要同时计算公司的“总资产收益率”（return on total assets），即净利润除以总资产。当股东权益收益率和资产收益率都较高时，我们就可以放心地使用再投资率了。

除了再投资率公式外，我们进行公司分析时还采用了其他一些计算方式。仍以XYZ公司的相应数据举例说明如下。

营业利润率（利润表）

营业利润率= 营业利润 ÷ 销售收入

↓ ↓ ↓

13.5% = 301美元 ÷ 2 225美元

注：营业利润为销售收入减去不含其他费用以外的成本和费用。即301=2 225−1 100−755−69

这个公式告诉投资者公司生产和销售产品的盈利水平如何。通常制造行业的公司，其营业利润率低于8%会被认为是不理想的。

税前利润率（利润表）

税前利润率= 税前利润 ÷ 收入总额

↓ ↓ ↓

13.8% = 310美元 ÷ 2 252美元

税前利润率表示在考虑到公司所有的收入来源和所有支出成本后，在支付所得税前的盈利水平高低。

税率（利润表）

税率 = 税收 ÷ 税前利润

↓ ↓ ↓

40.6% = 126美元 ÷ 310美元

税率公式表示公司向联邦、州、地方政府和国外政府支付缴纳的税收（通常是所得税）在利润中所占的比例。在大多数时候，公司的税率在30%～45%之间。然而由于多种原因，税率可能会更低一些。公司也许因为是在某一个税率水平较低的海外国家设厂，或是因为公司合理利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市崩溃的经济后果更多的是取决于经济政策制定者的反应而不是崩溃本身的严重程度。

——美联储主席 本S. 伯南克

了各项税收抵免政策（如对前几年经营亏损的税收减免或政府因各种原因制定的税收鼓励政策）。

净利润率（利润表）

净利润率= 净利润 ÷ 收入总额

↓ ↓ ↓

8.2% = 184美元 ÷ 2 252美元

净利润率衡量了公司在支付所有成本、费用和税收后的盈利水平。一家典型的美国公司净利润率约为8%左右。

流动比率（资产负债表）

流动比率=流动资产 ÷ 流动负债

↓ ↓ ↓

3.0 = 946美元 ÷ 316美元

流动比率是衡量公司财务实力的一个指标。流动比率等于或高于2是较为理想的。如果公司的流动资产大多数为现金或公司的经营活动围绕着现金来进行，那么稍低一点的流动比率也是可以接受的。太高的流动比率也不合适，因为如果流动比率高于5，说明可能公司的经营规模未能达到预期或者说是公司的资产未能得到最有效的运用。

另一个常见的比率是现金及其等价物（如可售证券）与流动负债的比率，也称为“酸性测试比率”（acid test ratio）。XYZ公司去年的酸性测试比率为75%（38美元加上200美元，再除以316美元所得）。

资本结构

资本结构通常称为资本总额，它是投资于公司的资金总额，包括债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券（长期负债）和股本权益。例如，公司的资本结构如下：

资本结构（资产负债表）

长期债务	85美元	7%
股东权益	1 150美元	93%
资本总额	1 235美元	100%

从XYZ公司整体资本结构中较低的负债比例可以看出，它的经营风格较为保守。这或许是一个明智的选择，因为它使得公司管理层在经济衰退时期具有更大的灵活性。除非公司是一家公用事业类型的企业或从事以融资为导向的企业，否则一般的规律就是：债务比例越高，股东面临的风险也就越大。

近年来流行的一个显著趋势就是所谓的“杠杆收购”（leveraged buyout）。通常管理层会大量举债，并利用这些资金从股东那里收购股票，这种行为往往会使管理层受益。投资者应时刻加以留意，最好避免成为杠杆收购的债权人。

近年来的另一个重要趋势就是在公开市场上回购股票。当然这种举动将减少在外流通股的数量，并且可能会在许多方面对股东有利。但情况并非总是如此，一切都取决于回购所涉及的金额、资金来源，最重要的是取决于回购价格。公司准备回购股票时，投资者应该多提几个问题，以下仅是其中的少数几个：

- 回购是有利于所有股东还是仅有利于持有股票期权的公司高管？
- 回购的资金来源是什么？它是运用资金的最佳渠道吗？这些资金是否应投入扩大再生产？
- 公司目前有多少流通股？这些股票的日均交易量多大？

有时回购会显著提高股票的市场价格。通过观察回购所涉及的资金量和其可能的回购价格范围，并将回购价格与每股账面价值进行比较，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者可以回答其中的许多关键问题。

现金流量（现金流量表）

现金流量 = 净利润 + 折旧

↓ ↓ ↓

253美元 = 184美元 + 69美元

现金流量对于分析公司利润趋势以及衡量它的建设项目融资能力很有用处。公司之间进行比较时现金流量尤其具有意义，因为并非所有公司都以相同比率计提资产折旧的。我们可以从现金流量表中看出它的两个项目（净利润和折旧）的重要性。折旧可以被视为一项资本来源，因为它在利润表中是一项非现金支出。

“自由现金流量”（free cash flow，FCF）是一种与“现金流量”相似的考察公司健康状况的指标。证券分析时通常采用“现金流量贴现”或“自由现金流量贴现”模型来预测股票的市场价值。当然这种方法的有效性取决于模型的诸多假设以及作为分析对象的公司类型。读者可参阅第6章“成长型股票”的相关内容，以加深对这种“贴现”方法的理解和领会。

自由现金流量的定义为：税后利润加上折旧或摊销，减去红利、资本支出、债务还款和其他预计现金支出的总额。自由现金流量有时也可简单地定义为：现金流量加上税后利息以及净营运资本的所有非现金减少额。

每股收益

净利润除以平均流通股股数就是每股收益（earnings per share）或称

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

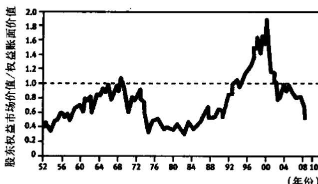


图3-1 Q系数

资料来源：PIMCO。

每股利润。该指标在所有公司统计数据中的受关注度也许是最高的。

以公司为例，假设去年的净利润正好是1.84亿美元，流通股为400万股，那么公司的每股收益将为4.60美元。有时流通股的数量可能会在年内发生变化，那么在计算每股收益时就会基于当年的平均流通股股数，而非年末的流通股股数。

每股收益还可以采用另外的方法计算出来，这种方法再次显示了公司财务报表之间的内在联系性（见图3-1）。

每股收益 = 股东权益收益率×每股账面价值

↓　　↓　　↓

4.6美元 = 16% × 28.75美元

正如本节和下节所言，我们可以采用各种方法对公司进行分析并预测其股票价值。

其他分析概念

无论多么反复强调管理层为股东创造高回报的重要性都不为过。当更多的资金（也许是新增资本或利润再投资）被投入经营过程中，投资者无疑会期盼收益的增长。

销售收入的增长的确很重要。但如果新增销售收入并不足以抵消新增资金的成本，也就是说新投入反而亏损，那么它就失去了任何意义。因此，投资者更应关注销售收入、利润率（以及股权收益率）和整体收益的增长趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率与增长比率

许多华尔街分析师经常采用一种十分有效的“经验法则”。他们将公司的市盈率倍数与公司长期增长率进行比较，这种计算称为“市盈率与增长比率”（The PEG Ratio），简称“PEG”。因此，一只市盈率为18，每股收益增长率为15%的股票，其市盈率与增长比率（PEG）为1.2，略微高于1.0的理想水平。PEG大于2往往被认为偏高。

销售收入的增长

销售收入的增加或减少也许会以下面三种方式之一或同时发生：(1) 销售产品绝对数量的增加或减少；(2) 单件产品销售价格的增加或减少；(3) 假如产品在海外销售，国家之间的货币升值或贬值。我们在关注或预测销售收入增长时，应该认识到上述因素。

衡量公司销售进展的另一种有效方法就是观察“股东权益周转率”(equity turnover，即销售收入除以平均股东权益）的趋势。股东权益周转率的大小通常反映了公司所从事的业务类型。一般而言，利润率较高的公司通常具有较低的股东权益收益率，反之利润率较低的公司则具有较高的股东权益收益率。股东权益收益率无论是上升或下降的趋势都具有重要意义。

盈利水平

假如销售收入的增长未能转化为利润表中“最后一行”的利润（净利润），那么它就没有任何意义。净利润的增长无疑是增加股东权益的主要方式。当销售收入的增长速度超过成本和费用的增长速度时，利润率将会提高，反之亦然。正如前面所解释的那样，利润率的分析有许多方法，最常见的为：营业利润率、税前利润率和净利润率。

在股市互联网泡沫时期，由于这些公司没有利润无法采用常见的定价模型，分析师开始采用利息、税、折旧及摊销前收益（earnings before

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

interest, taxes, depreciation, and amortization，EBITDA）作为股票定价模型参数对此类股票进行定价，这个指标（EBITDA）获得了一定程度的好评。尽管EBITDA是一个具有一定价值的分析工具，但它无法代替净利润。毕竟投资者的目标是识别那些不断提高其红利支付能力的公司，而EBITDA只是朝这个方向迈了一小步。

股东权益收益率

公司可以通过提高股东权益周转率或利润率（或两者兼而有之）的方式来提高股东权益收益率（return on equity)。公司的股东权益收益率如下所示：

股东权益收益率 ＝ 净利润率×股东权益周转率

↓ ↓ ↓

16% ＝ 8% × 2.0

为了将公司的股东权益收益率从16%提高到18%，公司管理层必须达到将近9%的净利润率，或将股东权益周转率提高到2.2以上（或两者兼而有之）。

如表3-2所示，每个行业的股东权益收益率都不尽相同。近年来美国主要行业的平均股东权益收益率略高于14%。

表3-2 某些行业的盈利水平

行业	股东权益收益率（%）	行业	股东权益收益率（%）	行业	股东权益收益率（%）
航天	16	综合	12	办公设备	17
航空	—	医药	19	造纸	16
汽车	15	电子	15	铁路	8
银行	11	食品加工	16	零售（非食品）	13
饮料	15	食品零售	13	钢铁	8
广播	20	机械	14	纺织与服装	13
建材	12	金属与采矿	7	轮胎与橡胶	9
化工	15	自然资源	14	公用事业	11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些行业被视为“成长”行业，而另一些行业则被称为“基础”行业。一般而言，成长行业的公司具有持续出色的盈利能力，仅需较少的资金建造新工厂（即它们的资本密集性程度较低），并且通常能够以较少的投入而获得较高的回报。但是即使在每个行业内部，一些公司也总是会比其他公司具有更高的盈利水平和具有更美好的发展前景。

为了在股市里获得长期成功，无论股票属于何种行业，购买财务状况不断改善的公司股票无疑是明智的。即这类公司应具有稳定增长的收入，不断改善并逐渐提高的利润率，它还应该具备在未来支付更高红利的能力以及能够支持这些良好预期的财务状况。

企业价值

投资分析师用于比较公司之间（尤其是不同行业的公司之间）的一项指标就是公司的“企业价值”（enterprise value）。“企业价值”直接定义为：全部股票的市值加上所有在外债务，减去现金及现金等价物（资产负债表上）。

有形资产账面价值

本章前面部分解释了什么是账面价值（book value）。然而大多数情况下，实际运用时投资分析师经常将资产负债表中的无形资产从中扣除，从而得到一个更为保守的账面价值数据。

无形资产是指诸如商标、专利、版权及“商誉”等非实物形态的资产，这类资产往往是由于兼并收购之后会计记账差异产生的。由于无形资产本身具有的不确定性，将其纳入账面价值计算中有虚增嫌疑。因此，在比较股票价格时，最好采用每股“有形资产账面价值”（tangible book value）这个指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贴现价值

本章早些时候在讨论现金流量时简单引入了贴现价值（discounting value）的概念。

当前的每股收益乘以给定的市盈率就会得到股票当前的目标价格。将当前的每股收益换成未来每股收益就得到未来目标价格。举例说来，如果当前的每股收益为2美元，给定的市盈率是15倍，那么当前的目标价格就是30美元。如果5年后每股收益预计为3.5美元（年增长率12%），并且到那时仍旧保持15倍的市盈率水平，那么将来的目标价格就达到52.5美元。这也就是从现在算起5年后股票的价格。但假如不是从现在算起的5年，那么52.5美元的价格现在值多少钱呢？

这个问题的答案，取决于这笔投资未来5年内每年预期的收益率如何。在这个例子中，假如每年预期收益率为15%，那么股票的现值（present value）就是26.09美元。这个数据可以在任何“现值表”或大多数的计算器中都可以查到。如果预期的收益率为16%而不是15%，那么股票的现值就是24.99美元。

大多数分析师将贴现这一概念运用到众多财务数据中，其中用得最普遍的财务数据是：收益（利润）、分红及现金流量。

投资分析师是职业吗？

在华尔街，分析师（analyst）通常是指投资分析师，或华尔街分析师，也叫证券分析师。他们或是为经纪人/交易商（卖方）工作，或是受雇于诸如共同基金、银行、保险公司或投资咨询公司等机构（买方）。

分析师通常分为两类：一类是基本面分析师（fundamentalist），即研究经济宏观基本面和行业的分析师；另一类是技术分析师（technical analyst），即根据图表和各种指标来确定股票自身供求关系的分析师。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两类分析师区分并不是那么明显，一个好的基础分析师同样也需要进行技术分析，反之亦然。

要成为一名投资分析师需符合美国金融业监管局（financial industry regulatory authority，FINRA）规定的基本要求。FINRA是一个涵盖近5 000家经纪机构、17 000家分支机构以及65万名注册证券代表的最大的全国性非政府自律监督机构。FINRA的主要职责是保护美国资本市场的投资者。

注册投资分析师必须通过严格的86系列和87系列以及7系列的考试，其中7系列的考试是所有推销人员必须通过的。而在86系列考试中，通过了注册金融分析师（chartered financial analyst，CFA）一、二级考试的人员以及注册市场技术师（chartered market technician, CMT）可以免考。

结论

统计分析概念固然重要，但在选择股票时还必须注意许多重要问题。

- 公司的主营业务是什么？是否处于行业领先地位？
- 未来数年是否存在对公司产品与服务的大量需求？
- 主要的竞争对手是谁？公司能否与之竞争？
- 产品价格是否会受到竞争压力？
- 管理层有何优缺点？是否拥有良好的业绩记录？管理层的目标是什么？
- 管理层是否意识到他们对公司股东负有的责任？

这里还有一个经验之谈：如果公司讲述的故事及其数据看上去显得“好得无法令人相信”，那么投资者最好对此敬而远之。

近年来，关于会计记账方式以及根据各种记账程序所得的利润数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生了不少争议。如果将6个会计师关在一间房屋，他们会拿出10个不同的“正确”答案。例如其中一个争议的焦点就是员工股票期权及其记账方式，而科技股的额外期权费用可能高于相应的消费类股票。同样养老金的支付方式也一直引起争议。因此，投资者应充分利用某种程度的常识来进行证券分析。

尽管有这样那样的缺陷，一旦掌握了本章中概述的统计分析方法并作为例行程序加以运用，那么投资者就会发现证券分析非常具有挑战性并会乐在其中。如果你肯花一些时间用于公司分析，那么你就会更容易在股市中获得成功。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 4 章
Chapter4

阅读财经版面

本书唯一应该以“很久以前”开头的章节就是本章了。它描述了世界是怎样在如此短的时间内发生变化！当本书第一版付印时，“阅读财经版面”是其中最重要的章节，现在情况已大不相同。

多年以前，很难想象像《华尔街日报》和《纽约时报》这样的传统媒体，过去其财经版面地位显赫，如今其财经版面却大幅缩水，股票图表所剩无几。原来的那些财经编辑（如果他们今天还没被解雇的话）一定会对于如今他们报纸上天气地图战据更为显要位置的状况感到窘迫不已。

这到底是怎么回事？显然互联网的流行是主要原因。如今对股票市场感兴趣的任何人都可以很方便地在网上获得大量的、实用的及时性信息。只要轻触鼠标，任何数据都可以在线获得，其中包括著名的财经网页。在本书写作的时候，《巴伦周刊》（*Barron's*）是唯一剩下的还在坚持出版的美国财经刊物。

然而本章中的许多早期版本内容仍然保留，这并非是出于怀旧心理，而是希望熟悉这些材料的投资者不会迷失在网络空间里。毕竟信息本身并没有发生改变，改变的只是承载信息的媒介而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-1 道琼斯工业平均指数原始的12只股票

American Cotton Oil（美国棉油公司）	Laclede Gas（拉克莱德天然气公司）
American Sugar（美国糖业公司）	National Lead（全国铅矿集团）
American Tobacco（美国烟草公司）	North American（北美公司）
Chicago Gas（芝加哥天然气公司）	Tennessee Coal & Iron（田纳西矿业和制铁公司）
Distilling & Cattle Feeding（蒸馏和牲畜饲料公司）	U.S.Rubber（美国橡胶公司）
General Electric（通用电气公司）	U.S.Leather Preferred（美国首选皮革公司）

道琼斯平均指数

毫无疑问，道琼斯工业平均指数是迄今为止表示每日市场走向的最常用的单一指标。该指标在今天仍是全球最为普遍关注的股市平均指数，1884年道琼斯平均指数的首次计算要归功于查尔斯 H. 道先生（道琼斯公司的创始人之一，曾任《华尔街日报》首席编辑），他认为利用少数具有代表性的股票平均价格可以表示股市整体水平和趋势。

1896年，市场上有两个道琼斯平均指数。当时最重要的是道琼斯铁路价格平均指数，它是由20只铁路股票组成的。另一个指数由12只股票组成，代表当时除铁路以外的其他所有行业，称为道琼斯工业平均指数（见表4-1)。1916年，该指数使用的股票数量增加至20只，1928年又增加至30只，其后一直保持相同的数量，到今天仍未改变。

第3个平均指数，即道琼斯公用事业价格平均指数出现于1929年，它是公用事业行业内20只股票的价格平均指数，这个数目后来减少至15只，与今天的数目一致。这3个平均指数，即如今被认为是最重要的30只工业股平均指数，以及经修改和重新命名的包括航空股和货运股的20只交通股平均指数，还有15只公用事业股平均指数，共同组成了第4个平均指数：65只股票的道琼斯综合指数。

多年来人们广泛关注的道琼斯工业平均指数已经历了巨大变化，指数中的许多股票都发生了替换。在1928年的30只股票中，如今只有不到20只股票仍保留在指数中。而查尔斯 H. 道先生在计算最初的道琼斯工业平均指数时所采纳的公司中，如今仅有通用电气一家仍在名单之列。表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4-2显示了目前道琼斯工业平均指数所采用的30只股票名单。

表4-2 目前道琼斯工业平均指数中的30只股票

Alcoa(AA)	CocaCola(KO)	Intel(INTC)	ProctGamb(PG)
美国铝业公司	可口可乐公司	英特尔公司	宝洁公司
AmerExp(AXP)	Disney(DIS)	JohnsJohns(JNJ)	3M Co(MMM)
美国运通公司	迪士尼集团	强生公司	3M公司
AT&T(T)	DuPont(DD)	JPMorgan(JPM)	Travelers(TRV)
美国电话电报公司	杜邦集团	JP摩根集团	旅行者集团
BankAmer(BAC)	ExxonMobl(XOM)	KraftFoods(KFT)	UnitedTech(UTX)
美国银行	埃克森美孚公司	卡夫食品公司	联合科技公司
Boeing(BA)	GenlElect(GE)	McDonalds(MCD)	Verizon(VZ)
波音公司	通用电气公司	麦当劳公司	弗莱森电讯公司
Caterpillar(CAT)	HewlettPK(HPQ)	Merck(MRK)	WalMart(WMT)
卡特彼勒	惠普集团	默克集团	沃尔玛集团
Chevron(CVX)	HomeDepot(HD)	Microsoft(MSFT)	
雪佛龙公司	家得宝公司	微软公司	
CiscoSys(CSCO)	IBM(IBM)	Pfizer(PFE)	
思科公司	国际商用机器公司	辉瑞制药公司	

注：英文名称后括号内为交易代码。

道琼斯工业平均指数最初不过是这30只股票的算术平均价格，也就是这30只股票价格之和除以30得到的数字。但是后来当这组股票中的某家或多家公司宣布分拆股票或分红派息（后面会解释这点）时，这些公司的股价就会发生变化。而为了保持指数前后一致的可比性，除数就会由原来的30相应降低。如今该除数已降至0.125左右。这意味着每只道琼斯工业平均指数的股票同时上涨或下跌1美元，DJIA就会变动8个点左右。

随着时间的流逝，DJIA的水平也逐渐上升，这主要反映了DJIA中公司的成长壮大。1915～1925年期间，道琼斯工业平均指数在100点附近上下波动。20世纪20年代后期的经济繁荣时期，1929年道琼斯工业平均指数也涨到了386.10的顶峰。

1929年下半年开始的大萧条时期导致的严重衰退重创股市，1932年7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月DJIA也跌至40.56，3年来跌幅竟高达89%！

20世纪30年代后期到40年代，DJIA保持在100～200点左右的水平。在第二次世界大战结束后的牛市中，道琼斯工业平均指数从200点以下涨到700点以上。继1962年的深度回调后，DJIA继续攀升，并于1966年初首次突破“神奇的1 000点”大关。有趣的是，1939年道琼斯工业平均指数中的国际商用机器公司（IBM）被美国电话公司（American Telephone）所替换。如果没有此次替换，那么4年前（即1962年）DJIA就会冲破1 000点大关了。

股市在1966～1982年期间经历了多次剧烈震荡，使道琼斯工业平均指数出现了令几乎所有投资者终生难忘的跌宕起伏。其中最为剧烈的波动发生在1972～1974年期间，短短22个月内，道琼斯工业平均指数从1 067点跌至570点，跌幅为45%，成为历史上最为剧烈的下跌之一，尽管还比不上1929～1932年期间的那次89%的跌幅。

从1982年开始，道琼斯工业平均指数开始向上攀升，并于1987年达到2 747点的水平。同年股市的崩盘与1929年的恐慌非常相似，但其背后的经济环境却有很大不同。在这两种情形下，许多股票都在短短数个交易日内损失了40%以上的市值。1987年股市崩盘后的迅速回升不禁令人想起华尔街的著名格言：“股市总是会波动的！”1988年开始股市又开始了新一轮的上涨，DJIA于2000年1月涨到12 000点，之后股市又遭遇了自1974年以来最严重的多年熊市。下一轮严重的熊市则发生于2007年10月11日道琼斯工业平均指数创下14 280点新高后。

当新闻评论员宣布：“今天股市上涨了72点，收于8 985点”时，他实际所指的是“截至今天下午4点（纽约证券交易所收市时间）为止的道琼斯30只工业股价格平均指数为8 985点，比前一个交易日收市时的8 513点上涨了72点。”

由于DJIA中像IBM这样的高价股比诸如迪士尼这样的低价股对平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数具有更大的影响，因此道琼斯工业平均指数经常受到诟病。此外，一些人更喜欢覆盖面更广的股票指数，而不仅仅只有30只或65只股票。因此，其他市场指数也引起了密切关注。其中之一是诞生于1957年的标准普尔500指数（S&P 500 Index）。标准普尔500指数是根据指数中500只股票中每只股票的市值加权平均计算得出的，代表了在纽约证券交易所上市的全部股票市值中80%以上的份额。一般而言，纳入标准普尔500指数的股票市值至少在30亿美元以上。需注意的是DJIA股票是S&P 500股票的重要内容。另一个指数，纽约证券交易所指数，创建于1966年。它包含了在纽约证券交易所上市的所有股票。与道琼斯平均指数和标准普尔500指数一样，纽约证券交易所指数也是在每个交易日由计算机连续不断地进行计算。

对投资者而言，道琼斯工业平均指数在许多方面都是一个极为重要的基准指标。它不仅提供了一种表示股市整体走向的方法，而且还可用于进行相对价值分析。道琼斯工业平均指数有其自身的利润和分红指标，即30家成分公司的利润和分红的平均值（参见本书末尾附录）。这些数据很容易查到，投资者可以此为基础与其他个股进行比较。其他道琼斯平均指数以及标准普尔500指数也有类似的计算方式。

对于那些希望“股票买卖”更为广泛的市场指数（如S&P 500）的投资者而言，他们可以选择交易所交易基金（ETF），对此本书将在稍后进行讨论。任何希望直接投资于道琼斯工业平均指数的投资者可以通过俗名为“钻石”的交易所交易基金（代码：DIA）进行。许多报纸如今也为交易所交易基金开辟了相关栏目。

股市行情表

如同1分钟分为60秒、1英尺分为12英寸、1加仑分为4夸脱一样，华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街过去多年来一直采用一种略显古怪的西班牙系统的股票报价方式，即将股票的1美元分为8份，或正如他们所称的那样："1个点数的1/8。"每一美元的1/8都具有12.5美分的价值。例如，一只价格在30～31美元的股票报价为：$30^{1}/_{8}$、$30^{1}/_{4}$、$30^{3}/_{8}$、$30^{1}/_{2}$、$30^{5}/_{8}$、$30^{3}/_{4}$和$30^{7}/_{8}$，这些报价分别相当于30.125美元、30.25美元、30.375美元、30.50美元、30.625美元、30.75美元和30.875美元。自2001年4月起，这种西班牙报价系统已取消，如今华尔街的股票报价方式全部以美分作为单位。

个人投资者可以购买一股或多股股票。当然股票买卖的数量越多，经纪人收取的佣金比例也就相应减少。在加上为执行委托单而支付的佣金之前，一个以每股48.72美元购买100股股票的投资者支付的总额为4 872.00美元。股票卖出时，佣金也是用同样方法计算的，并从总价中扣除。根据不同经纪公司的佣金费率表，佣金金额差别很大，投资者的佣金可能会在10美元到100美元之间不等。

假如这家公司的股票是在纽约证券交易所上市的，那么这笔"交易"（每股48.72美元购买100股）就会显示在当日纽约证券交易所行情表中的公司名称旁边。如果该股票是在美国证券交易所或其他区域性交易所上市，或者在场外市场（纳斯达克市场，或未在交易所上市）进行交易的，那么这笔交易将被记录在综合行情表或其他地方的相关行情表里。

每日股票行情表中的每一行都有不同含义。举个例子，假设一位3M公司的长期股东正在阅读一份《华尔街日报》或其他主要日报。3M公司是生产"Scotch"牌胶带及数千种其他产品的著名制造商。3M公司的股票在纽约证券交易所上市，并且可以在股票行情表中的"T"栏目（标题为"纽约证券交易所综合交易"）里按字母顺序查到。由于这位长期股东多年来一直关注3M公司的股票，因此他可以轻易找到该股票在行情表（或如今的电脑显示屏）中的确切位置，如表4-3所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-3 每日股票行情表中的每一行都有不同含义

今年以来变化（%）	52周 最高价（美元）	52周 最低价（美元）	股票（代码）	红利（美元）	收益率（%）	市盈率	成交量（100股）	收盘价（美元）	净变化（美元）
−18.1	42.78	21.05	Thor ind（THO）	0.04	0.1	12	4 012	28.35	0.29
−0.2	21.33	16.20	Thornburg Mtg(TMA)	2.32	11.6	8	2 362	20.18	−0.37
−30.3	16.42	3.47	Three-Five(TFS)	—	—	—	1 078	5.15	−0.18
2.1	**131.5**	**5 105.50**	**3M(MMM)**	**2.48**	**2.0**	**25**	**18 019**	**125.83**	**0.75**
−8.9	45.70	23.38	Tidewater(TDW)	0.60	2.1	16	5 478	28.03	−0.29
−1.7	41.00	19.40	Tiffany(TIF)	0.16	0.7	19	2 943	23.22	0.40
−8.4	45.95	25.80	Timberland(TBL)	—	—	13	3 467	32.28	−0.25

公司名称左边的三栏数据表示该股票在过去52周的价格变动范围，以及自当年年初以来价格的百分比变化（+2.1%）。当天，也就是在紧随其后的股票分拆前，3M公司的股票收盘价格为125.83美元，较前一个交易日的收盘价上涨了0.75美元。当日共有1 801 900股股票进行了买卖（称为“成交量”），每一笔交易都有相应的买方和卖方。

紧接着公司名称右边的“MMM”符号是公司的股票代码。代码右边的数字是每股预计的年分红数字（按照上季度或上半年的分红比例计算得出）。这笔每股2.48美元的预期分红高于3M股东在一年前分得的每股2.40美元红利水平，并且比这位股东在9年前购买股票时获得的红利高出50%左右。幸运的是，3M公司的利润在过去数年里不断增长，公司董事会也定期增加了红利分配，这也解释了3M公司的股价何以在这段时期内翻了一番。

股票行情表显示了该股票目前的“收益率”（也就是“股息收益率”）为2%。尽管这个数字看起来并不那么特别令人振奋，但这位耐心的长期股东却非常满意。鉴于过去数年来利润和红利的不断增长，如今的股价已比当初购买时的股价有了大幅度的提高。如今的2.48美元红利按9年前原始投资计算，相当于获得了超过5%的年收益率。另外，3M公司自1916年以来每年都连续分红的事实也进一步增强了投资者的信心。很显然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层也十分清楚保持这样的分红记录是何等的重要。

市盈率也称为市盈率倍数，它表示了目前3M公司的股价与公司每股收益的关系。公司去年的每股收益为4.99美元。市盈率就是将当前的股价除以每股收益得出的。依据3M公司前一日的收盘价（125.83美元）以及公司报表中最近4个季度的利润数据（未在行情表中显示），3M公司的市盈率为25.2，表4-3里的中间一栏显示为25（四舍五入）。此时，我们可以称3M公司的股价约为每股利润的25倍。应当注意到，当股价或每股利润上下波动时，市盈率也会随之发生波动。

从表4-3中投资者还可以迅速得出，3M公司目前正向股东支付略低于一半利润的现金红利，也就是说公司的“分红比率”约为49.7%。

3M公司的股票不仅在纽约证券交易所挂牌上市，它也在波士顿交易所、芝加哥交易所、辛辛那提交易所（如今更名为“全美交易所”）和费城交易所这些区域性的交易所上市。正如表4-3所示，3M公司的股票昨天交易量为180万股。由于纽约证券交易所是最大的交易所，尽管这些交易量很大部分都可能是在纽约证券交易所的交易大厅成交的，但读者却无法从这些数据中明确这一点。

股市活跃程度

许多报纸财经版面的首页或次页，都会有一个显示股市活跃程度的栏目。它列出了所有股票的交易总数，也称做“交易量”，并重点登出了当日最活跃的10只或15只股票，以及当天交易中涨幅或跌幅最大的股票。交易量的确重要，但投资者对于某只股票是否出现在报纸上的活跃名单不应过分关心，毕竟无论交易量大小如何，股价都有可能上涨或下跌。

每个交易所都会在闭市后统计当日各自的交易量。纽约证券交易所报告的成交量则是往往被财经评论员用来描述当日市场活跃程度的统计数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪20年代早期的纽约证券交易所，成交非常活跃的日成交量约为150万股。到了20世纪20年代后期，每天400万股的成交量也非常普通。1929年10月的股市恐慌造成了持续数日的巨额成交量（1929年10月31日1 641万股的成交量记录直到40年后才被打破）。从20世纪50年代开始，成交量呈现出稳定增长的态势，这主要是由于上市公司和股票数量的增长，还有投资机构（共同基金、养老基金、保险公司和银行）交易活动的增加。1987年10月20日创下的单日交易量6.08亿股的记录已不再令人叹为观止，10年后（1997年）这一记录就被刷新为12亿股。如今每天12亿股的成交量则被视为非常“一般”。

市场宽度

除了股市平均指数以外，我们还可以通过观察有关“市场宽度”的数据来了解股市的整体市场趋势，这些数据通常出现在股票行情表旁边的“市场日志”栏（见表4-4）。这些数据在纽约证券交易所和其他市场都有统计，表示当天上涨或下跌的股票数量，以及创下过去52周内新高或新低的股票数量。

当我们将上涨股票数量与下跌股票数量的比率与上涨股票交易量与下跌股票交易量的比率进行比较时，就得到了所谓的“ARMS比率”。通常而言，ARMS比率小于1.00表示了购买需求，而ARMS比率大于1.00则暗示了抛售压力。

从短期来看，这些数据的价值十分有限。不过随着一段时期内股价趋势的逐渐形成，这些数据的价值就愈发明显。当大部分投资者关注的市场平均指数上升时，有经验的投资者则希望看到有关市场宽度的数据也逐渐改善。有关市场宽度的话题将在稍后章节详加探讨（参见第13章）。

当大多数股票都参与了股市的上涨趋势，那么这种情形被视为是上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升趋势将会持续下去的“证明”或“健康信号”。

华尔街专业人士常说：“这是一个市场的股票，而不是一个股票市场。”在某种程度上事实的确如此。公司的商业前景一直对股价的走势具有最大的影响力。我们不难发现，某只或某些股票往往在熊市中逆向创出新高，或在牛市中逆向跌至低谷。

显然，整体股市的上涨或下跌也会对个股产生重大影响。因此，跟踪整体市场的技术环境和趋势就显得非常重要。

表4-4 纽约证券交易所交易量和市场宽度

交投最活跃股票					日志		
公司名称	成交量	收盘价	变化		周二	周一	一周前
AT&T无线公司	40 621 500	7.23	+0.22	交易股票数量	3 442	3 421	3 451
辉瑞制药	38 935 400	31.12	+0.88	上涨股数	2 185	650	1 093
通用电气	34 672 100	33.01	−1.11	下跌股数	1 097	2 633	2 197
埃克森美孚	33 783 300	34.66	+0.55	持平股数	160	138	161
惠氏公司	28 229 800	37.70	+1.03	创新高股数	53	47	101
花旗集团	24 325 100	35.46	−0.42	创新低股数	44	23	34
施乐公司	22 812 100	9.43	−0.15	上涨股成交量（千）	983 564	743 006	332 912
北方电讯	20 114 700	3.18	+0.03	下跌股成交量（千）	360 234	500 535	929 865
朗讯科技	18 311 200	2.10	−0.05	总成交量（千）	1 345 897	1 245 649	1 324 872
EMC公司	14 328 900	8.98	−0.22	收盘价位移幅	+83	−77	+22
德州仪器公司	12 983 400	18.18	+1.07	收盘Arms	0.65	1.43	1.89
斯普林特公司	12 266 700	4.68	+0.29	大单交易	23 453	21 651	20 443

利润报告

再次重申，从长期（数年或更长）角度来看，股票的价格极有可能与公司利润、红利和财务状况的涨跌保持一致。投资者往往会对未来的利润报告进行预测，而这又会对发布的利润报告以及投资者如何解读这些数据产生重大影响。

公司通常每季度公布一次销售情况及其利润数据。在大多数情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者可在每季度末结束后的数周内获得这些数据。大多数公司（并非全部公司）都在每年的年末（12月31日，常规公历年份的最后一天）结束其当年经营活动。如果公司采用的是12月31日（而非其他月份结束的“财政年度”），那么第1季度将在3月31日结束，相应的第2季度在6月30日结束，第3季度将在9月30日结束。这些季度报告被称为“期中报告”。公司的全年报告包括三份期中报告和一份年报。

每位股东几乎可以在每季度结束的同时就获得季度期中报告的内容。通常许多相关数据在股东实际收到报告的数天前就已经出现在新闻发布会或报纸中了。有时，期中报告的利润数据高于或低于华尔街的预期，这可能会立即给股票带来积极或消极的影响。尽管大多数长期投资者不会完全基于季度业绩来决定投资决策，但许多短期交易者往往会受到这些报告的影响。

大多数主要报刊都会辟出大量版面来刊登这些销售和利润数据。《华尔街日报》用相当大的版面在“市场信息”专栏里面名为“公司利润报告摘要”的每日栏目中刊载这些报告。假如公司的故事足够吸引人，报纸还会进行详细介绍。不同报刊的报告格式也有所不同，有些栏目读起来要更容易一些。

3M公司第4季度的报告就是一个很好的例子。以下是《华尔街日报》刊登的报道以及利润数据摘要。

销售稳定增长助推3M公司第4季度利润上涨34%

道琼斯通讯社

制造商3M公司日前宣布，得益于公司销售收入的稳定增长以及其他成本削减措施，公司四季度的利润比去年同期上涨了34%。

3M公司宣布，其净利润为5.11亿美元，折合每股1.29美元（2001年同期的利润为3.81亿美元，折合每股0.96美元）。该公司曾于2002年10月宣布，它预计第4季度的利润将在每股1.25～1.30美元之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3M公司为道琼斯工业平均指数的成分公司之一。其生产线包括家用胶带和广告贴等消费品，以及工业研磨剂和黏合剂等。由于其他制造企业大量购买该公司的产品，因此该公司的业绩通常被视为观察经济趋势的一个先行指标。

在下午4点结束的纽约证券交易所综合交易中，3M公司的股价下跌了0.68美元，收盘为125.64美元。

3M公司第4季度的销售收入比去年同期的38.6亿美元增长了7.3%，达到41.4亿美元。该公司表示，交通、制图和安全领域的销售量增长了14%；工业产品的销售量增长了4.6%；消费和办公用品增长了4.5%；医疗产品增长3.6%；电子和通信产品增长2.2%。国内的销售收入达18.4亿美元，与去年同期相比增长了1.8%。

3M公司宣称，与去年净利润14.3亿美元（折合每股3.58美元）相比，今年净利润增长了38%，达19.7亿美元（折合每股4.99美元）；销售收入与去年（2001年）同期的160.5亿美元相比，今年的销售收入增长了1.7%，达163.3亿美元。

公司董事长兼首席执行官W. 詹姆士·麦克纳尼（W. James. McNerney）称，2002年公司在研发方面的投入将超过10亿美元。

3M公司宣称，明年第1季度的利润预计会在每股1.38～1.43美元之间，全年利润预计在每股5.80～6.00美元之间。

这篇简短的报告告诉读者，在截至12月31日的3个月内，3M公司的销售收入相比去年同期的38.5亿美元增长了7.3%，略高于41.3亿美元。它还显示了该公司4季度的利润为5.11亿美元，折合每股1.29美元，超过去年同期利润3.81亿美元水平（折合每股0.96美元）。

今天，一旦公司公开报告后，类似于上例中的报道和图表在互联网上几乎可以立即找到。这种报纸新闻报道和其他类似报道格式通常相差无几（见表4-5，图4-1）。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新闻机构的最初报道，通常是根据很容易获取的公司正式新闻发布稿编写的，这些发布稿由公司提交给证券交易委员会（SEC）。这种提交给SEC的文件包含了大量的具体细节和内容，也称为“8-K报告”，可以在SEC的“Edgar数据库”中查到。公司通过“8-K报告”以满足SEC有关信息披露要求中“充分披露”的基本要求。

当然，公司的年度数据（收入163亿美元，每股利润4.99美元）也是公告内容之一。正如许多经营良好的公司所做的那样，3M公司也同时发布了下季度及未来一年的经营计划及预测数据。

有时公司管理层可能会在一年之中的某个时刻调整其预测数据，可能提高也可能降低。这种情形可能发生在季度数据公告前夕。如果调整是负面的，这个所谓的“利润警告”可能暂时会影响股票的价格。但是，作为一般规律，长期投资者不应该仅仅依据期中报告就做出草率的投资组合决策，尽管这些期中报告也应加以密切关注。并非所有公司的每份季报都会受到公众的密切关注，3M公司之所以受到关注是因为它是一家实力出众、股东众多的蓝筹公司。

表4-5 公司利润报告摘要

公司名称	时期	收入（百万美元）	变化（%）	持续经营利润（百万美元）	净利润（百万美元）	变化（%）	每股利润 当期	每股利润 上期	变化（%）
Thornburg Mtge	第4季度	—	—	—	35.2	64	0.67	0.65	3.1
TMA(N)	全年	—	—	120.0	120.0	105	2.59	2.09	24
3M Co	第4季度	4 138	7.3	—	511.0	34	1.29	0.96	34
MMM(N)	全年	16 332	1.7	—	1 974①	38	4.99	3.58	39
Tidewater Inc	第4季度	163.1	−10	—	23.6	−30	0.42	0.60	−30
TDW(N)	9个月	482.0	−14	—	70.0②	−35	1.24	1.92	−35
Tredegar Corp	第4季度	176.9	−1.4	1.98③	1.98	—	0.05	(0.12)	—
TG(N)	全年	737.4	−3.4	6.20④	(2.53)	—	(0.07)	0.25	—
Tropical Sprtswre 12/28									
TSIC（Nq）	前13周	99.0	−10	—	(5.02)	—	(0.45)	0.38	—

①包含108 000 000美元的非经常性净支出费用。

② 包含4 875 000美元的一次性收入。

③、④包含第4季度3 705 000美元和全年2 263 000美元的非经常性收入。

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街人士很少吸取教训并总是忘掉一切。

——本杰明·格雷厄姆

如果本季度利润与去年同期相比增长的幅度，高于上一季度利润与去年同期相比增长的幅度，那么投资者通常会认为公司本季度的这份“期中报告”是利好消息；反之则认为是利空消息。也可以这样认为：投资者总是希望看到利润增长——尤其是以不断增加的速度增长。同时其结果在很大程度上还依赖于分析师的预期。

投资者应经常访问公司网页以获取最新信息（见图4-1）。

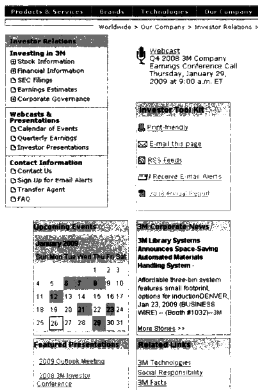


图4-1 3M公司互联网页面

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图4-2 分析师研究报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找经营良好的公司

尽管利润增长是理想特征，但单靠其自身并不能定义一家经营状况良好的公司。同样重要的是收入增长和为达到这个目标而必须制定的诸多管理决策。利润报告可以为我们寻找经营良好的公司提供线索。

为维持分红或实现季度利润目标而以“提高生产效率”为借口解雇大量熟练工人，这种做法并不能够代表优秀的管理水平。尤其当公司本应采取增加研发投入、开发新产品、更新生产设备、新增销售人员等措施时，情况就更是如此。随着时间的流逝，那些长期股东就会非常熟悉公司情况，从而能够及时分辨公司重大的、根本性的变化及其潜在影响。

在1988～2002年的14年间，3M公司通过引进创新产品，有效地将利润翻了一番（相当于每股利润年增长率5%左右）。同时公司还通过提高生产率从而提高了盈利水平。公司的销售收入年增长率尽管只有3%，但这段期间包括了1990～1991年和2001～2002年的两次经济衰退，以及美元汇率的持续走软。因此，熟悉情况的3M公司股东会发现这份季报非常令人鼓舞。在每个经营周期，投资者都应密切关注公司是如何应对挑战的。

分红和股票分拆

每个季度，公司的董事会都会聚会以决定是否分红以及将多少利润作为现金红利支付给股东。如果公司“宣布”分红，将会设定一个“登记日”。这意味着登记日当天或登记日之前持有股票的股东将有权获得这笔分红。任何在这个日期后购买股票的投资者只能等到下一次宣布红利分配时才能获得分红。因此，在登记日过后的第二天（次日），股票价格将会相应下降相当于分红金额的幅度。换句话说，股票将在登记日后“除息”（ex-dividend）。

当公司利润增长时，董事会也许会提高常规分红比率，或者也许会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣布发放“额外红利”。不应将“额外红利”（extra dividend）与“除息”这两个术语混淆。如果公司经营状况不佳，利润趋势恶化，那么公司的分红也许会被降低甚至完全取消。红利公告（无论是好是坏）都可以在报纸的特别红利栏目里找到（参见表4-6）。

表4-6 红利公告

红利报告				
公司名称	时期	金额（美元）	支付日（月—日）	登记日（月—日）
常规现金红利				
AGL Resources Inc	季度	0.27	3-01	2-14
BankcorpRhodels1	季度	0.14	3-11	2-18
BectonDickinson	季度	0.10	3-31	3-10
BostonFed Bancorp	季度	0.16	2-10	2-06
CNB Florida Bcshs	季度	0.05	2-07	1-28
Carrollton Bcp	季度	0.09	3-03	2-13
Crane Co	季度	0.10	3-12	3-03
DPL Inc	季度	0.235	3-01	2-14
Diamond Offshore	季度	0.125	3-03	2-03
Eastern Co	季度	0.11	3-14	2-21
ELKCorp	季度	0.05	2-27	2-10
Ethan Allen Inter	季度	0.06	4-25	4-10
Fahnestock Viner A	季度	0.09①	2-28	2-14
FarmersCapBank	季度	0.32	4-01	3-01
FstCitznBncshs	季度	0.25	4-07	3-17
FirstBank CorpMI	季度	0.19	3-14	2-28
HF Fnl	季度	0.115	2-18	2-04
Hibernia Corp A	季度	0.15	2-20	2-07
Hsehidintl 430pf美元	半年	2.15	3-31	2-28
IntlBusMach	季度	0.15	3-10	2-10
KanCityLifeIns	季度	0.27	2-24	2-10
Knight-Ridder	季度	0.27	2-24	2-12
MeadWestvaco Corp	季度	0.23	3-03	2-07
Neub & Berm Inc	季度	0.075	2-19	2-07
NJ Resources	季度	0.31	3-01	3-14
NiagMohawk 3.60%pf	季度	0.90	3-31	3-10
NiagMohawk 3.90%pf	季度	0.975	3-31	3-10
NiagMohawk adjpfD	季度	0.863 125	3-31	3-10
Norfolk Southern	季度	0.07	3-10	2-07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

红利报告				
公司名称	时期	金额（美元）	支付日（月－日）	登记日（月－日）
Oregon Trail Finl	季度	0.11	2-18	2-14
Peabody Energy	季度	0.10	3-05	2-11
Pennichuck Corp	季度	0.195	3-03	2-14
Potash Corp Saskat	季度	0.25	5-15	4-17
Schering-Plough	季度	0.17	2-28	2-07
Sthn Missouri Bcp	季度	0.14	2-28	2-14
Sun Bancorp-PA	季度	0.165	3-07	2-21
TECO Energy	季度	0.355	2-15	2-07
Teleflex Inc	季度	0.18	3-14	2-25
UnitedStates Steel	季度	0.05	3-10	2-19
WVS Finl Corp	季度	0.16	2-20	2-10
Weis Markets	季度	0.27	2-21	2-07
非常规现金红利				
Chesterfield Finl	季度	0.06	3-03	2-14
Guaranty Financial	—	0.075	2-10	1-29
Health Mgmt Assc A	季度	0.02	3-03	2-07
基金、房地产信托基金、投资公司、合伙人公司				
Correctional Props	季度	0.40	3-04	2-14
Cousins Properties	季度	0.37	2-24	2-10
DreyfusStratMuniBd	月	0.051	2-28	2-13
Hancock（J）PatGlbDv	月	0.081	2-28	2-07
HealthCareProInv	季度	0.83	2-20	2-06
Hlth CarePrp pfA	季度	0.492 188	3-31	3-17
Hlth CarePrp pfB	季度	0.54375	3-31	3-17
Hlth Careprp pfC	季度	0.5375	3-31	3-17
HealthcareRltyTr	季度	0.61	3-06	2-14
Highwoods Props	季度	0.585	2-24	2-10
Highwoods Props B	季度	0.50	3-17	3-03
Highwoods Props D	季度	0.50	4-30	4-01
Oil ServiceHOLDRs	—	0.013 75	3-05	2-03
MerLyUtilHOLDRs	—	0.002	4-02	3-14
Penn VA ResLP	季度	0.50	2-14	2-04
Plum Creek Co Inc	季度	0.35	2-28	2-14
TCW/DW Trm2003	月	0.047	2-21	2-07
股票红利				
Central Coast Bncp		10%	2-28	2-14

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

红利报告					
红利增加	期限	新分红金额	旧分红金额	支付日	登记日
AmerHomeMtge	季度	0.10	0.05	4-17	4-03
Bank of Montreal	季度	0.33①	b0.30	2-27	2-12
City National Corp	季度	0.205	0.195	2-18	2-05
Commerica Inc	季度	0.50	0.48	4-01	3-15
CommunityBkNrtVA	季度	0.07	0.06	3-01	2-15
McClatchy Co	季度	0.11	0.10	4-01	3-12
NASB Financial	季度	0.17	0.15	2-28	2-07
Port Finl Corp	季度	0.20	0.18	2-21	2-07
Praxair Inc	季度	0.215	0.19	3-17	3-07
R&G Finl pfB	季度	0.098 5	0.092	3-27	3-21
SterlingBcsh TX	季度	0.045	0.04	2-21	2-07
TransCanada Piplns	季度	0.27①	b0.25	4-30	3-30
WA Banking Company	季度	0.07	0.065	2-26	2-10
Wells Fargo Co	季度	0.30	0.28	3-01	2-07
Woodward Governor	季度	0.24	0.232 5	3-03	2-17
Wrigley（Wm）Jr	季度	0.22	0.205	5-01	4-15
特殊红利					
Methanex Corp	季度		0.25①	2-14	2-06
额外红利					
SouthwestGasCorp	季度		0.215①	3-03	2-18

股票除息			
公司名称	金额（美元）	公司名称	金额（美元）
AT&T CapPINES8	0.507 81	MerLynAmgen7%	0.796 6
AbbeyNal7.25%Nts	0.453 125①	NYCommunity Bncp	0.25
AffilatedMgrPRIDE	0.375	NewfieldFiniquipsA	0.812 5
Alberto CulverA	0.105	ONEOK	0.155
Alberto CulberB	0.105	PNM Resources	0.22
BNP Resident Prop	0.25	Pall Corp	0.09
Banco BradescoADS	0.019 582①	Pengrowth Engy Un	b0.20
Borg-Warner Inc	0.18	Pinnacle West Cap	0.425
Citigrp Inc	0.20	Russell Corp	0.04
Cleco Corp	0.225	Southern Co	0.342 5
ColgatePalm	0.18	Sovereign Bcp	0.025
CntySanDiegoPINES	0.561 458	Staten Island Bncp	0.13
Daimond Offshore	0.125	Sussex Bancorp	0.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票除息			
公司名称	金额（美元）	公司名称	金额（美元）
Dow Jonew & Co	0.25	Toys R Us EqUn	0.781
Eaton Corp	0.44	Union Planters	0.333 4
EqtyOfficeProp pfB	0.656 25	Vornado Rity Tr	0.68
Everest ReCapTRUPS	0.496 076	Wausau-Mosinee Pap	0.085
HartfordFiniCorUn	0.75	Wilminton Trust	0.255
Mkt2000+HOLDRs	0.006	Winn-Dixie Stores	0.05
Oli ServiceHOLDRs	0.013 75	Wireless Telecom	0.02
MerLyUtilHOLDRs	0.099 325		
Horton(DR)Inc	0.07		
Kimco Rity depshsA	0.048 437 5		

① 用加拿大货币支付；c—已更正；h—来自收入；k—来自资本利得。
② 金额已发生变化，反映了来自权利赎回的0.01美元。
③ 在进行国外税收调整前的每份美国存托凭证或股票的大致美元金额。

有时候公司董事会希望保留足够的现金，同时又继续回报股东。在这种情况下，董事会也许会宣布“股票红利”，即以股票代替现金进行分红。举例来讲，如果一家公司宣布10%的“股票红利”，那么如今持有100股股票的股东将从公司那儿获得额外的10股股票。当然这110股股票的价值与其最初持有的100股股票的价值没有什么差别，蛋糕只不过是被切成了11块，而不是10块而已。不过如果公司未来的每股现金分红比率保持不变，那么股东实际上就被赋予了更多的未来现金分红；但如果由于“股票红利”导致未来现金分红比率的降低，或者是公司根本就不支付常规的现金红利甚至也不打算这样做，那么所谓的“股票红利”对于股东而言事实上是空欢喜一场，根本就没有任何好处可言。在这种情形下，公司董事会应向股东们做出解释。

“股票分拆”（stock split）的情形也大致如此，无论股票是以什么样的比例（2：1、3：1、3：2或其他比例）进行分拆的。举个例子，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司流通股为2 000万股，公司董事会宣布了2：1的股票分拆方案。那么在股票分拆后，公司的流通股为4 000万股，是原来的2倍。如果公司以前的股价正好是每股50美元，那么分拆后将变为每股25美元。与此同时，每股利润或每股收益也减少一半。尽管先前持有100股股票的股东，如今在分拆后将持有200股股票，但其市值（股票价值总额）并未发生改变（相当于以前持有1个1角的硬币，如今换成2个5分的硬币）。也就是说，除非红利增加，否则股东在公司分拆股票时将得不到任何好处。

然而有一种看法认为低价股更具“流通性”，或者说对投资者更具吸引力。在某种程度上情况的确如此。出于某种心理因素，一些投资者更喜欢持有以100股为单位（称为“整股”）的股票，而不喜欢任何小于100股的股数（称为“零股”）。持有600股（每股5美元）与持有200股（每股15美元）或持有10股（每股300美元）相比，许多投资者想当然地认为前者（每股5美元，600股）升值速度更快。尽管低价股通常具有更大的波动性，但迄今为止，公司的利润增长才是影响未来股价最重要的因素。

缺乏经验的投资者可能会受到股票分拆或者进而受到一般低价股的误导。一只20美元的股票并不一定比40美元的股票更为划算。事实上，许多高价股往往是其所属行业的“领头羊”。例如，IBM公司是办公设备行业的龙头，强生公司则是保健领域的领先者。尽管这些股票都曾经历过股票分拆，但它们及其他领域领头公司的管理层都十分清楚将其股票维持“体面”价格的重要性，并达成了非正式的共识。

当一家公司（尤其是一家重要的公司）宣布分拆股票时，报纸会披露必要的细节。《华尔街日报》会在公司的股票代码后面加注符号“s”以表示“分拆”，并在分拆后的新股交易时加注符号“n”以示区别。注意在表4-7中，《华尔街日报》是如何表示微软公司最新的2：1股票分拆方案的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-7 微软的2：1股票分拆

			2月18日					
5.8	29.75	18.32	+ MicroSys MCRS	…	26	z82 802	23.72	0.97
26.4	21.78	4.66	+ Microsemi MSCC	…	dd	1 731	7.70	−0.18
−6.6	65	41.41	Microsoft MSFT.16p	…	28	401 698	48.30	1.31
2.0	24.30	23.10	Microsoft wi MSFTV n	…	…	z3 550	23.98	0.56
37.9	32.40	4.20	MicroStrat MSTR	…	10	3 695	20.83	1.27
−33.3	2.32	0.01	MicroStratw n	…	…	14	0.04	…
−13.9	3.55	0.88	MicrotekMed MTMD	…	16	156	2.05	−0.03
−39.9	16.69	1.52	Microtune TUNE	…	dd	2 122	1.88	0.03
8.5	13.68	2.64	Micrvisn MVIS	…	dd	624	5.77	−0.11
			2月19日					
4.8	29.75	18.32	+ MicroSys MCRS	…	25	1 332	23.50	−0.22
29.9	21.78	4.66	+ Microsemi MSCC	…	dd	1 174	7.91	0.21
−3.4	32.50	20.71	Microsoft MSFT .08p	…	29	560 722	24.96	0.81
39.1	31.80	4.20	MicroStrat MSTR	…	10	3 784	21	0.17
33.3	2.32	0.01	MicroStratw n	…	…	18	0.88	0.04
−13.1	3.55	0.88	MicrotekMed MTMD	…	16	368	2.07	0.02
−39.6	16.69	1.52	Microtune TUNE	…	dd	3 573	1.89	0.01
9.4	13.68	2.64	Microvisn MVIS	…	dd	z54 265	5.82	0.05

多年以前，股票分拆就引起了人们的注意。在“旧”股票的交易和分拆后的“新”股票开始交易之间至少有一周的间隔，在这个间隔内，分拆的股票按“待发行”股票对待。这意味着股票分拆已获得公司批准，但尚未发行或交付使用。表4-8以多年前哈利伯顿公司（Halliburton Company）3：1的股票分拆方案为例，说明报纸是如何刊登公司分拆信息的。现在的股票分拆过程比以前要快得多，并且显得不那么正式，但其幕后的程序并没有任何差别。

正如纽约证券交易所解释的那样：“通常，待发行股票的清算日固定为分拆股票寄出后的第4个交易日，而待发行股票交易在寄出当天停止。”

在华尔街的术语中，“股票红利”（stock dividend）通常是指涉及比例不超过25%的流通股分配；“部分股票分拆”（partial stock split）是指涉及超过25%但低于100%的流通股分配；而“股票分拆”（stock split）则是指涉及100%或以上比例的流通股分配。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-8 哈利伯顿公司3：1股票分拆过程

					—H—H—H—					
36	$27\frac{1}{8}$	Hack W	2.48	7	1	$32\frac{5}{8}$	$32\frac{5}{8}$	$32\frac{5}{8}$	–	1/8
$18\frac{5}{8}$	$14\frac{3}{4}$	HallFB	0.60	13	74	$17\frac{5}{8}$	$17\frac{3}{8}$	$17\frac{1}{2}$	+	1/8
$17\frac{1}{4}$	$13\frac{3}{4}$	HallPrt	0.80a	7	5	$15\frac{1}{4}$	$15\frac{1}{8}$	$15\frac{1}{4}$	–	1/8
166	**$133\frac{1}{2}$**	**Hallbtn**	**1.68**	**13**	**373**	**$155\frac{1}{2}$**	**153**	**$153\frac{3}{8}$**	**+**	**3/4**
在“待发行”期之前，3月24日										
					—H—H—H—					
36	$27\frac{1}{8}$	Hack W	2.48	7	3	$32\frac{7}{8}$	$32\frac{1}{2}$	$32\frac{1}{2}$	–	1/8
$18\frac{5}{8}$	$14\frac{3}{4}$	HallFB	0.60	13	40	$17\frac{1}{2}$	$17\frac{1}{4}$	$17\frac{1}{2}$	……	
$17\frac{1}{4}$	$13\frac{3}{4}$	HallPrt	0.80a	7	18	$15\frac{1}{2}$	$15\frac{1}{8}$	$15\frac{1}{4}$	……	
166	**$133\frac{1}{2}$**	**Hallibtn**	**1.68**	**13**	**230**	**$152\frac{1}{2}$**	**$151\frac{3}{4}$**	**$151\frac{1}{2}$**	**–**	**$1\frac{7}{8}$**
….	**….**	**Hallibtn**	**wi**	**…**	**1**	**$51\frac{1}{8}$**	**$51\frac{1}{8}$**	**$51\frac{1}{8}$**	**……**	
“新”股票的首个交易日，3月25日										
					—H—H—H—					
36	$27\frac{1}{8}$	Hack W	2.48	7	5	$32\frac{3}{4}$	$32\frac{1}{4}$	$32\frac{3}{4}$	……	
$18\frac{5}{8}$	$14\frac{3}{4}$	HallFB	0.60	12	10	$17\frac{5}{8}$	17	17	–	5/8
$17\frac{1}{4}$	$13\frac{3}{4}$	HallPrt	0.80a	6	2	$14\frac{5}{8}$	$14\frac{5}{8}$	$14\frac{5}{8}$	–	1/8
166	**$133\frac{1}{2}$**	**Hallibtn**	**1.68**	**13**	**155**	**$152\frac{1}{4}$**	**$151\frac{3}{8}$**	**$150\frac{3}{4}$**	**–**	**3/4**
$52\frac{1}{8}$	**$48\frac{1}{4}$**	**Hallibtn**	**wi**	**…**	**60**	**$50\frac{7}{8}$**	**$50\frac{1}{2}$**	**$50\frac{3}{4}$**	**+**	**1/8**
“待发行”期的最后一日，4月29日										
					—H—H—H—					
36	$27\frac{1}{8}$	Hack W	2.48	7	4	33	$32\frac{1}{2}$	33	–	1/4
$18\frac{5}{8}$	$14\frac{3}{4}$	HallFB	0.60	12	35	$17\frac{1}{8}$	$16\frac{1}{2}$	$16\frac{3}{4}$	–	1/4
$17\frac{1}{4}$	$13\frac{3}{4}$	HallPrt	0.80a	7	11	$15\frac{3}{8}$	$14\frac{3}{4}$	$15\frac{3}{8}$	+	3/4
$52\frac{1}{8}$	**$48\frac{1}{4}$**	**Hallibtn**	**0.56**	**13**	**562**	**$50\frac{1}{4}$**	**$49\frac{3}{4}$**	**$50\frac{1}{4}$**	**–**	**1/2**
“新”股票开始单独交易，4月30日										

一轮严重的熊市过后，股价可能会下跌至令人无法接受的水平。此时，公司董事会也许会宣布“反向股票分拆”方案。由于股价已跌至垃圾股水平或变成“仙股”（每股低于1美元），面临交易所退市威胁或不受投资界欢迎，此时宣布“反向股票分拆”也许是恰当的选择。例如，1：10的反向分拆将会使每股1.25美元的股票变为每股12.50美元，其效果正好与前面解释的“股票分拆”相反。然而，由于此时的经营环境并不完全有利（经济可能还处于衰退之中，股市仍未摆脱熊市），因此这种“反向股票分拆”往往并不能够立竿见影使股价重获上涨动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票卖空

一个颇受欢迎的华尔街交易技巧就是“卖空”或“股票卖空”。当投资者预测股票将上涨时，他会买进股票，并打算在日后以更高的价格卖出。另一方面，如果投资者预计股价将下跌时，那么他可以从经纪人那里借入股票并立即将其在公开市场卖出（合法地“卖空股票”)。卖空者日后必须回购相同数量的股票，如果运气不错的话，他可以在更低的价格回购。一旦卖空者回购股票后，将会把同样数量的股票归还给经纪人。利润（股票的卖出价格与日后回购价格的差额）在扣除佣金和税费之后，当然归卖空者所有。

在每月中旬，每个交易所都会公布其卖空股份总额。这是一份分别显示每家公司已被卖空并在交易所公布当日（通常是每月的14日或15日）仍处于卖空状态的股票数量清单。一般来讲，这些都是日后必须被回购的股票清单。因此，某股票如果存在大量卖空余额，既可以认为是看跌征兆（因为那么多人认为股价将会下跌），也可以认为是看涨征兆（因为这些股票必须在未来某个时候回购，代表了潜在的购买力)。

共同基金

如今共同基金（mutual fund）的数目甚至比股票数目还多。因此寻找共同基金行情表并不是一件难事。由于共同基金投资组合的多元化，其波动性远远小于个股的波动性。因此我们也许可以不必每天都去查看其价格，尽管查阅其行情表十分简单。

由于共同基金数目繁多，因此《华尔街日报》和《纽约时报》仅列出了其中的一小部分。《投资者商业日报》(Investor's Business Daily, IBD）要略微慷慨一些，登出的共同基金数目较多，不过也许需要你带上放大镜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和尺子才能阅读。表4-9显示了一个典型的共同基金每日行情的一小部分。

罗威·普莱斯基金公司（T. Rower Price Associates）是一家位于巴尔的摩的优秀投资公司，旗下拥有一组无前期发行费用的共同基金。其基金种类可以在“普莱斯基金”的标题下找到。例如，一位持有普莱斯基金公司发行的两只基金——资本增值基金（capital appreciation fund）和新世纪基金（new era fund）的投资者将会在报纸上读到如下内容：

“当天，资本增值基金的净资产为14.11美元，比前一天上涨了0.13美元，与年初相比下降了0.8%。新世纪基金报告的净资产为19.57美元，比前一天上涨了0.25美元，并比年初下降了5.1%。两只基金最近3年的年平均收益率分别为11.4%和2.8%。”

表4-9 基金行情表

基金	净资产值（美元）	净变化（美元）	今年以来的收益率（%）	3年收益率（%）
		PQ		
PBHG Funds				
Cliprfoc	12.97	0.21	−1.9	14.3
EmgGro	8.44	0.13	0.6	−35.5
Growth	13.90	0.18	−2.0	−30.6
IRACapPres	10.00	…	0.3	5.7
LrgCpGr	14.67	0.17	−0.9	−20.8
LrgCpV1	9.90	0.15	−2.7	−2.2
LrgCp20	10.97	0.12	−1.8	−29.2
MidCpVal	12.43	0.38	−2.7	3.8
SelEq	15.43	0.15	−4.2	−36.1
SmCpV1	13.63	0.07	−2.9	−2.7
TechCom	7.52	0.10	0.8	−51.2
PIMCO Fds Admin MMS				
CapAppAd p	12.38	0.18	−1.3	−9.9
PIMCO Fds Admin PIMS				
HiYldAd p	8.67	0.02	2.4	1.9
LDurAd p	10.27	0.01	0.2	7.6
LTmGvt p	10.92	−0.01	−1.0	13.7
RealRetAdp	11.30	−0.03	0.5	NS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

基金	净资产值（美元）	净变化（美元）	今年以来的收益率（%）	3年收益率（%）
		PQ		
ShortTrmAd p	10.00	…	0.3	5.0
StockPlad p	7.60	0.09	−2.1	−12.0
TotRtAd p	10.67	…	0.3	10.5
TRII Ad p	10.27	…	0.2	10.3
PIMCO Fds Instl MMS				
CapApp	12.57	0.18	−1.2	−9.7
EmgComps	15.68	0.19	−1.0	1.4
MdCp	15.53	0.19	−1.6	−5.8
Renaissance	13.74	0.14	−6.5	6.4
RCM LCGwth	9.84	0.13	−2.6	−17.4
RCM MidCap	1.83	0.03	−1.1	−17.7
PIMCO Fds Instl PIMS				
EmMktsBd	9.33	0.03	1.4	19.6
FrgnBd	10.69	…	1.3	9.7
GlblBd	10.03	0.01	2.5	9.7
HiYld	8.67	0.02	2.4	2.1
LowDur	10.27	0.01	0.2	7.9
LowDurII	9.99	…	0.2	7.8
LTUSG	10.92	−0.01	−1.0	13.9
ModDur	10.33	0.01	0.3	10.3
MuniBd	10.17	…	−0.3	8.9
RealRtnl	11.30	−0.03	0.5	13.1
ShortT	10.00	…	0.3	5.2
StksPLS	7.74	0.09	−2.0	−11.7
TotRt	10.67	…	0.3	10.8
PjonFdC p	28.62	0.32	−4.1	−10.8
Pitcairn Funds				
DivValue	8.23	0.10	−2.9	NS
TaxExBd	10.70	−0.01	−0.3	NS
Preferred Group				
AssetA	9.97	0.11	−2.3	−6.1
FxdIn	10.59	…	0.3	9.2
IntlVal	9.99	−0.03	−3.9	−7.2
LgCpGwth	8.44	0.13	−1.5	−21.6
ST Gov	10.12	…	…	7.1
Value	14.48	0.18	−3.0	−4.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

基金	净资产值（美元）	净变化（美元）	今年以来的收益率（%）	3年收益率（%）
		PQ		
Price Funds				
Balanced	15.24	0.09	−1.7	−2.9
BlChip	21.57	0.32	−1.7	−13.2
CA Rond	11.01	−0.02	−0.8	8.3
CapApp	14.11	0.13	−0.7	11.4
DivGrp	16.20	0.20	−3.3	−4.4
EmgMktB	10.45	0.01	0.9	12.1
EmMktS	10.10	0.04	−1.2	−13.9
Eqinc	19.15	0.25	−3.2	1.3
Eqindex	23.11	0.30	−2.4	−13.2
Europe	11.93	0.01	−7.4	−16.6
FinSvcs	16.32	0.17	−2.6	6.4
FL Inter	11.11	−0.01	−0.5	7.3
ForEq	9.99	···	−6.1	−19.2
GNMA	9.87	−0.01	0.1	9.5
Growth	18.28	0.27	−1.6	−10.3
Gr&In	16.70	0.20	−2.4	−5.7
Helsd	14.52	0.20	0.1	−2.3
HiYield	6.34	−0.01	1.8	2.7
InstHiYld	9.98x	−0.02	1.6	NS
N Inc	8.90	−0.01	0.4	9.1
IntlBond	9.54	−0.01	2.9	6.8
IntDis	15.99	−0.08	−0.4	−20.6
IntlStk	8.33	···	−6.2	−19.6
InstSmCap	9.12	0.09	−3.9	NS
Lat Am	6.98	0.02	−7.1	−11.0
MCapGro	30.48	0.41	−1.8	−5.0
MCapVal	14.70	0.12	−2.0	10.3
MCEqGr	14.94	0.20	−2.0	−5.1
MD Short	5.29	···	0.2	5.1
MD Bond	10.79	−0.02	−0.6	8.6
Media Tel	14.48	0.18	0.3	−19.1
N Amer	21.77	0.30	−1.3	−16.0
N Asia	5.74	0.03	2.7	−17.3
New Era	19.57	0.25	−5.1	2.8
N Horiz	16.17	0.16	−2.6	−12.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业新闻

除了广受欢迎的《华尔街日报》以外，还有许多其他报纸也刊登详尽的商业新闻。《投资者商业日报》便是其中之一。尽管这份报纸主要的读者对象是交易员而不是普通投资者，并且其股票行情表的排列方式显得十分笨拙，但它更为全面的统计数据和独特的分析见解使这份报纸仍旧物超所值。

不同市场的社会、经济和政治环境永远都是不同的，尽管“过来人”也许会热衷于列举其相似之处。投资者只要重点关注两个最根本的主题：经济周期（business cycle）以及通货膨胀（inflation）或通货紧缩（deflation）状态，就可以从容把握当今的金融事件。

经济周期

经济周期是指经济总体上的扩张和收缩。经济周期对大多数公司的利润趋势都会产生重大影响。为及时追踪经济周期，投资者应特别注意以下8个方面的内容：

- 消费者信心和支出的趋势
- 美联储（FRB）收紧或放松货币供应的措施
- 利率趋势（“短期国债利率”和“最惠贷款利率”可视为两个基准利率）
- 政府的经济先行指标指数
- 增税或减税
- 企业库存的增减情况
- 企业购置新厂房和设备的资本支出计划
- 政府的国防和社会保障性支出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今，经济比以前任何时候都更显国际化。美国的经济周期将越来越更多地受到国际贸易、不同国家之间的汇率和国外竞争产品及服务的影响。

通货膨胀或通货紧缩

许多经济学家认为，通货膨胀（即由于价格水平的上升导致的货币贬值）是由于过度的财政支出造成的。通货膨胀应受到密切关注，因为它对经济周期产生影响，同时它也受到经济周期的影响。并且更为重要的是，通货膨胀对于投资环境具有直接影响。通货膨胀率的上升或下降可能会改变股票、债券以及其他金融工具之间的投资收益率的平衡关系。

在这方面，投资者应密切关注消费价格指数（CPI，参见附录）和生产价格指数。政府在每月中旬或中旬左右会公布上个月的消费价格指数和生产价格指数。此外，商品研究署（commodity research bureau, CRB）指数以及黄金、白银和石油价格都是衡量通货膨胀的优良指标。

通货紧缩（即由于过度竞争或缺乏需求导致的价格下降）的影响可以很好地用20世纪30年代早期的经济环境举例说明。

作为一般规律，大多数公司的经营业绩都会受到高通货膨胀或急性通货紧缩的严重影响，尤其是当这些公司缺乏或毫无价格控制能力的时候。

历史上，对股市最为有利的时期是通货膨胀率逐渐下降的时期（经济学家称之为“反通货膨胀”）。在美国历史上这种对股市最为有利的时期（以消费价格指数逐年的变化数据衡量）分别是：20世纪20年代、1981～1986年期间以及1991～2001年期间。

从长期来看，投资者也许能假设通货膨胀将会一直持续下去，只有经济活动的放缓（经济衰退）或美联储强硬的货币政策（大幅提高利率）才会使通货膨胀的上涨趋势受到抑制。如今美国现行的政治体系也助长了通货膨胀的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政治与股市

哈利·杜鲁门总统曾经说过："金钱到此止步。"但对于国会来说情况却并非如此。在现行的政治体系下，由于国会议员们几乎总是会以"为了选民的利益"为借口找到新的投资项目，他们几乎不大可能采取认真负责的财政政策。当然议员们也会受到再选连任的诱惑，更趋向于兑现其在竞选活动中所许下的承诺从而取悦选民，以便更容易再次获选连任。无论是民主党还是共和党，情况莫不如此。

有两个政治措施也许可以帮助解决这个问题。尽管我们相信如果不是出现某种危机，这两种措施都不太可能付诸实施：

- *在如今最高法院撤销单项否决权后，采取某些限制"肉桶立法"（指议员为讨好选民而在预算中增加地方建设拨款）的措施。*
- *要求通过联邦预算每年收支平衡的宪法修正案（包括限制支出），并且只有在经济环境极端恶化时才允许例外。*

不幸的是，这两个解决措施都显得十分遥远。历史经验告诉我们，资本主义国家的政治家永远也不会自愿地放弃权利，并且假如他们可以选择的话，他们更乐意不对预算决策承担任何责任。

谈到政治与股市的话题，人们往往对"掌权者"持有偏见。美国宪法将财政大权赋予国会："所有征收法案都应出自众议院，参议院可以用修正案提出建议或表示赞同。"总统可以提出立法，但也只能暂时阻止国会的财政支出方案。因此，股市的走向在很大程度上取决于控制国会的一方。

在20世纪20年代和1994年11月～2001年5月期间，共和党同时控制了参议院和众议院。其后，民主党和共和党轮流取得控制权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

长期投资者应一直保持相对稳定的观点，不应拘泥于过度的“新闻细节”。在电视财经频道、互联网、杂志和报纸的大肆渲染下，投资者可能会受到各种小道消息的影响，并试图在每个短期循环过程中不断的追涨杀跌反而招致损失。在每个所谓的“重大财经报道”出现时，投资者需认真权衡该报道细节中隐含的长期意义。

为了使各种新信息为我所用，投资者首先应该对其投资策略所依据的长期经济前景有清醒的认识。然后，投资者每天需判断这些新信息是否与自己头脑里的经济前景有关。这些新信息若要改变自己头脑中的原有观念只会是渐渐发生的，不大可能在下个月就发生剧烈转变。如果没有这个框架，投资者就很容易“一叶障目”，“只见树木，不见森林”，从而错失良机。

最后，投资者应对那些非同寻常的机会时刻保持警觉。历史上不乏许多此类重大意外事件影响股价的例子。这些意外事件无法预测，但它们有时提供了利用公众情绪买卖股票获利的机会。

除了市场情绪之外，投资者成功的关键往往还隐藏在财经新闻的标题中和字里行间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 5 章
Chapter5

投资与交易

著名金融家伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）曾经说过："没有任何一种投资是没有风险的或不带有赌博性质的。"的确，大多数有经验的投资者都能够迅速意识到证券的风险水平和它所承诺的回报之间的关系。

由于每个投资者的投资需求和目标各不相同，因此他们的风险和回报预期以及投资股市的方式也各不相同。

本章将帮助新投资者正式迈人华尔街的大门。它将帮助投资者选择股票经纪人，并协助他们制定切合实际的投资目标。此外还探讨了严肃认真的投资者应该了解的许多市场细节内容。解释了什么是保证金账户、熊市策略、套利及套期保值、交易所基金、共同基金等股市概念，并涉及税收优惠、投资俱乐部等诸多话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家庭财务规划

财务顾问们一致建议，投资者在购买普通股、优先股或长期债券前至少应做好以下几件事：

- 留出部分现金以满足数月或更长时间的家庭急需
- 建立适当的财产、健康和人寿保险计划
- 为住房、教育等其他明显需求储备一定资金

无论投资计划多么保守，任何指定用于投资的资金（包括退休储蓄和养老金）都应被称为“风险资本”。尽管风险程度在很大程度上可以得到有效控制，但投资者仍应该仅利用自己“可自由支配”的资金进行投资。此外，大多数投资顾问都反对在任何时候将所有资金投资于某个单一的投资品种上，也就是我们通常所说的“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”。一个灵活的投资计划可以在很大程度上给我们带来心灵的安宁。

除了资金外，时间也是个需要考虑的因素。人们需要付出一定的时间和努力来管理投资组合。调查问卷结果显示，尽心负责的投资者每月需要花6～12小时来做投资方面的功课。

免税退休计划可以用多种方式进行管理。在这方面，大多数人都需要一些诚恳和实用的建议，并且越快越好。

当投资者需要针对其家庭财务规划方面的具体建议时，他们可以去咨询会计师和律师，这两者都是较为公正的旁观者。不过如今似乎所有人都在试图销售一些金融方面的服务，会计师和律师的咨询费也价格不菲。

一个规划良好的财务计划将显示投资者究竟可以或应该利用多少风险资本。家庭规划完成后，投资者就可以根据自身实际情况建立量身订制的“投资目标”，并确定适合大多数情形的投资工具类型。在这方面，一个好的股票经纪人（有时称做“客户代表”）非常有用，虽然可能需要你多花一笔钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票经纪人

过去30年中，数百万的美国工人遭遇了各自行业所发生的从高峰到低谷的变化过程。首先是钢铁、汽车和纺织业的普通产业工人，然后是经历了硅谷互联网泡沫的高新技术员工，最近又轮到了华尔街的专业人士（包括分析师和股票经纪人等）。

从历史上来看，华尔街这群人的财富主要受股价趋势的影响。尽管这个行业过去曾有过辉煌，但这次行业的变化不会是暂时的，也许他们再也无法回到原来的样子了。

目前大约有5 100家公司和66万名“经纪人”在全国证券交易行协会登记注册。看起来这些数字已达到顶峰，并很可能在未来数年呈下降趋势。实际上，也许可以说，传统的股票经纪人正逐渐消失。

如今大多数的财务经理们都强调的“金融服务”，不仅包括股票，还包括保险等内容。进入21世纪后，这些专业人士之间突然流行起各种各样只有他们圈子里才明白的头衔称谓，并且这些称谓用的越来越广泛。尽管我们仍会深有感情地称他们为“股票经纪人”，但多数情况下他们的老板或雇主已改称其为“财务顾问”或“资产管理人”。

寻找一位高水平的股票经纪人与寻找家庭医生的情况十分相似。专业技能、性格和声望都是重要的资质条件。

通常股票经纪人是由家人、朋友或同事推荐的。最好从含有2～3名候选人的名单中开始寻找，在对其进行“面试”（实际上不过是友好的交谈）后确定最终的人选。

被选中的经纪人应该受雇于一家声誉良好的经纪公司（最好是纽约证券交易所会员），并具备必要的经验或是能够充分利用这些经验。作为会员公司的股票经纪人，他应该接受过内容广泛的培训并通过了各种严格的考试（包括全国证券交易商协会组织的7系列考试），已经注册成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业人员。

经纪人需遵守的道德行为规范十分严格。在这些规定中，其中之一便是不得向客户保证不出现亏损，并且不得与客户分享任何客户账户中的收益或损失，也不得收取好处费或采取回扣等方式来开展业务。

尽管身处竞争激烈、业务繁忙的环境，每个经纪人在接受“面试”时通常都显得十分友善。投资者也许会感到难以做出选择。一个经纪人通常拥有数百名客户，其中极为活跃的客户约为10～20名左右。显然经纪人经常通过电话与客户联系，并且不能在一个客户身上花费太多的时间。因此“面试”应尽量简短，也可以考虑在晚上进行。

“面试”时还需要考虑的其他因素是性格、投资理念、公司的研究水平和其他服务，当然还有佣金和费用水平。通常经纪人具有某些特殊的兴趣领域或专长。如果客户与经纪人在沟通时较为和谐顺畅，那么对客户将会非常有利。

有时（但不通常如此），一家管理不那么规范的经纪公司的“后台”出现的纸面或电脑小差错可能会导致记录错误。投资者应向这家公司的客户了解情况（出现这种麻烦的几率）后再做定夺。

一旦客户完成所有“面试”并做出选择后，就应与经纪人见面讨论其投资目标。如需讨论个人财务状况，那么话题也许会牵涉年龄和家庭状况、收入水平、个人债务、利息支付、保险和遗产（如果有的话）等内容。再次提醒，所有的家庭财务规划应首先完成。

经纪公司在每次股票买卖时会收取一笔佣金。作为公司的雇员，股票经纪人将获得这笔费用的一部分。例如，购买或出售200股，每股25美元的股票（共5 000美元的投资）需支付的佣金大约为75～125美元（佣金比率为1.5%～2.0%），如果是通过互联网进行交易，那么佣金费用还会大幅度降低。根据不同公司的规定，股票经纪人从中获得的部分大约为35%～40%。显而易见，客户买卖股票越是频繁，经纪人的收入越是可观，而这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图5-1 艺术家描绘的1850年纽约证券交易所交易场景



对于客户来说可能会适得其反。这种状况如果运用到极致，俗称“炒单”(churning)，将导致经纪人和公司（如果他们鼓励这样做的话）受到严厉惩罚。然而这种情况通常极少出现。因为这些股票经纪人知道，使每个客户成为一个成功的投资者从长期的角度来看对他们自己是有利的。

客户不应以股票经纪人推荐或未推荐的股票短期价格走势来评价其优劣（因为他们既不能控制股票价格，也不能持续地做出预测），而应以他们为获取佣金或工资而提供的服务类型和质量来进行评价。

为更有效地利用股票经纪人，投资者应注意以下几点。

- 体谅他们，仅在必要时才给他们打电话，平时不要闲聊。这样经纪人才会认为你的来电一定很重要并及时回复。为公平起见，那些仅支付小额佣金的客户不应占用经纪人过多时间。
- 认真听取经纪人的建议。但最终的买卖决定权完全掌握在客户手中，其后果同样也应归功或归咎于客户自己。
- 在向经纪人委托下单或发布指令时要清晰明确，尽可能减少“误解”。由于计算机未广泛采用前，大多数交易是通过电话进行的，这点尤为重要。
- 将经纪人视为一个宝贵的信息来源。客户可随时向其索取研究报告和其他投资数据。在大多数情况下，客户可以通过经纪公司的网站获得这些数据并进入自己的账户。经纪人在这方面也可提供帮助。
- 自己动手在家里建立一个研究文档。这些文档中保存的历史股票指南、投资手册、年报及其他研究材料可以使日后查询相关信息的工作变得十分简单。当然，这些工作现在是由计算机代劳了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



折扣经纪公司

大多数投资者都没有时间，并且他们还需要或希望获得所谓的“全方位服务”（也就是股票经纪人提供的额外帮助和关系）。然而，如果投资者打算独立并积极活跃地进行交易，考虑到佣金费用的不菲，那么他也许会选择那些提供较低佣金费率的公司，也称为“折扣经纪公司”（discount brokers）。

考虑到所需的全部服务，每年仅交易数次的投资者也许并不认为佣金费率的大幅降低是值得的。此外，在大多数情况下，折扣经纪公司通常会规定一个最低交易量，客户在规定时期内的交易量如果达不到最低交易量，可能会需要缴纳账户维持费。对于一个每年交易15～20次或以上，活跃的独立投资者而言，这笔节省的费用也相当可观。

自从固定佣金费率取消后，如今又伴随着互联网的普及，挑选折扣经纪公司已变得非常简单。折扣经纪公司遍布全国各地。与投资的其他方面相似，在挑选折扣经纪公司之前先对其情况和背景进行调查无疑是明智之举。

开设账户

开设证券经纪账户与你在当地商店开设赊账户头或在银行开设支票户头同样简单。事实上，它们在许多方面都十分相似。客户必须出示令人满意的信用评级并满足一定的财务要求。账户可以是个人的，也可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图5-2 纽约泛欧交易所集团使用的触摸屏计算机 ▶

联名使用。每月的对账单通常寄给客户。

典型的股票经纪办公室是一间设有10～20张经纪人办公桌的房间，称为“会客室”。以前，客户可以在那里或站或坐查看纸带报价机显示的股票行情。当年的情形已不复存在。如今大多数投资者使用家用计算机或当地图书馆以及各种参考书、杂志和其他投资方面的材料。图书馆同时也给那些想要在线查询股票行情和新闻的访客提供电脑。

根据不同公司或营业部经理的规定，进入营业部大厅并不总是要求客户在经纪公司开户。但是妨碍公司正常经营并影响其正常客户则是不礼貌的行为。

关于网上经纪人及其服务内容，参见第10章。

股票交易买卖的当日称为“交易日”（trade date）。客户和经纪公司必须在交易发生后的第3个工作日（或在此之前）将所需的现金或证券存入账户。这个截止日称为“清算日”（settlement date）。周六、周日或节假日不含在内。

一旦经纪公司获得客户购买股票的全额付款后，客户可以要求采取以下3个步骤之一：

- 过户并寄出：这意味着持有者的名字将被印在股票凭证上并被寄到指定地点。这个过程通常涉及过户代理人（如银行），并大约需要两周时间。然后股东须寻找一处安全的地方存放股票。股票如果遗失或损坏，可以更换。
- 过户并保存：这意味着股票会像第一种情况中那样被加以制作，但却是由经纪公司替股东保存在公司的保险箱里。如果股票日后卖出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持有人须签署一份“股票转让授权书”，允许将股票过户给新持有人。

➢ 经纪人名义持有：在这种情形下，为方便客户，股票以经纪人名义持有并保管。相关股票分红都被计入账户内或根据客户指令转寄至其他地方（其他方式的股票分红都是由公司直接寄给股东）。公司报告以及用于投票的代表权申明书（proxy statement）则由经纪人寄给客户。

每月向股东寄送的对账单在形式上与银行对账单大致相同。除其他数据外，还显示了股票和现金的期初余额、期间所有交易以及股票和现金的期末余额。对账单制作日当天客户在账户中持有的股票称为“多头”，客户由于卖空所欠的股票称为“空头”。

账户有两种基本类型：现金账户和保证金账户。许多经纪公司的客户都同时拥有这两种账户。

现金账户是迄今为止最为普及的账户，客户在股票买卖时直接用此账户进行现金交易。在现金账户中，每笔交易都在清算日或清算日之前结束。买入股票时，客户支付全额价款，买方经纪人向卖方经纪人付款，股票记入买方账户内等，所有这一切都在3个工作日内同时发生。

保证金账户（后面会详尽解释）使客户可以从经纪人那里借到买卖股票所需的部分现金或股票。纽约证券交易所规定开设保证金账户的最低限额为2 000美元，保证金账户可进行绝大部分股票的买卖。与现金账户一样，保证金账户要求所有交易都必须在清算日前结束，但利用保证金账户买卖股票的客户无须在清算日前存入所需的全额现金或全部股票，而只需存入规定的部分即可。其余部分由经纪人补足，相当于由经纪人将这些不足部分的现金或股票借给客户使用。当然，为此客户需向经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人支付相关的利息费用。

由于未成年人不具备以其自身名义签署合同的法定权利，因此开设经纪账户仅限于成年人。在20世纪50年代中期以前，将证券赠与未成年人并以未成年人名义登记会引起麻烦。自那时起，为解决这个问题，各州都相继采用了在大多数情况下于1956年经纪行业发起通过的《未成年人赠与法案》（*Uniform Gifts to Minors Act*）相类似的法律。根据这些法律，如果未成年人有成年监护人（往往是成年家庭成员），那么他们可以在“监护人账户”中持有股票。许多州的法律各不相同，因此未成年人在开设监护人账户前最好先了解一下法律条款及其不便之处。

专业顾问

如果一名投资者有大笔资金（比如10万美元以上）可供投资，并且对共同基金（将在后面详尽解释）不感兴趣或根本没有时间管理他的个人投资组合，那么这名投资者可以考虑聘请专业投资顾问。咨询费（可免税）有很大的浮动空间。20万美元以下的投资组合的咨询年费率为1%～1.5%，超过20万美元的投资组合的年费率相应下降。投资者仍必须支付经纪佣金，但可以选择指定的股票经纪人，或委托专业顾问选择合适的股票经纪人，或指示委托交易必须以尽可能低的佣金费率执行。

大多数投资顾问都与一些股票经纪人和少数银行密切合作以获得他们的相关服务。向经纪人支付的佣金（通常作为研究服务的报酬）也称为“软现金”（soft dollar）。除了投资顾问以外，许多银行的信托部门也提供专业服务。这些服务通常包括投资管理和托管服务功能，费用也基本在1%～1.5%之间。大多数投资顾问公司和银行都设有内部投资研究部门或能够从外部获得相关研究服务。托管功能（如证券保管、利息和红利的领取及分发、其他会计记账等）则主要由银行执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对那些聘请专业资金管理服务的个人投资者来说，我们建议至少开始应采用“部分委托”而不是“全权委托”方式，同时我们也理解投资顾问在管理投资组合时需要有一定自主权。因此采用“部分委托”方式可以使投资者参与整个投资过程并从中学到很多东西，同时也有助于投资者更好地评价投资组合管理人的风格和能力。

投资目标

如何确定能够最佳地满足投资者财务需求的目标是一个很困难的任务。投资者通常面临许多令人困惑的选择。

一般来说，投资组合的管理目标就是收入（股息或利息）、资本增值以及安全性这3个方面，或者这3个方面的某种组合形式。

风险和收益

也许华尔街所有概念中最根本的就是：“预期收益率越高，投资风险越大。”实际上，通常所称的“风险/收益比率”将保全资本的本能与追求收益最大化的欲望放在了两个极端。数项针对历史投资收益率的研究提供了有力证据，表5-1就是根据这些研究结果制作而成的。它用十分概括的术语大致显示了投资者在过去数十年里的风险/收益选择。在此期间，年均通货膨胀率约为4%左右。

需要指出的是，随着投资者对利率或通货膨胀的变化做出反应，这张风险/收益表可能每个月都发生巨大变化。例如，假定在通货膨胀率为5%，美国短期国债利率为4.5%，储蓄账户利率为5%，公司债券利率为7%的情况下，投资者也许会认为股票投资收益率至少应在10%以上才能够吸引他们进入股市。如今投资者期望的股票收益率也许会低于此数字(10%)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表5-1 历年来各种投资工具风险收益比较

投资工具	风险程度	年收益率（回报）
短期财政债券（国库券）	风险程度最低。只有政府才有权印制货币。收益率通常仅足以抵消通货膨胀	2.5%~3.5%
政府债券	安全程度较高。在根据通货膨胀进行调整后收益率适中	3.0%~4.0%
储蓄账户	尽管资金由政府提供保险，但风险仍大于政府债券。很难应付高通货膨胀	3.5%~4.5%
公司债券	风险大于储蓄账户。如果公司破产，较普通股优先受偿。进行通胀调整后，收益率适中	4.0%~5.0%
股票	由于存在公司倒闭的可能，其风险程度最高。收益率中的4%来自分红。具有一定抗通胀能力	7.0%~9.0%

由于过去多年来利率和通货膨胀率的提高，不难看出为何投资者对这些数据关系变得如此敏感。

显然上表中的各类投资工具各自都具有其自身的风险/收益特征，所有的风险和收益也都存在相互关联。例如，许多次级债券往往比高级债券提供更高的收益，但同时其风险也更高。

投资选择和投资时机

要想在华尔街取得成功，每一个投资者都必须在两个关键变量上找到平衡点：“投资选择”（investment selection）和“投资时机”（timing）。尽管这听起来显得非常基础和迂腐，但投资者必须在恰当的时间做出恰当的选择，以获得最佳效果。相反，在错误的时间做出错误的选择则会带来惨重代价。投资选择和投资时机的任何其他组合可能会带来各种不同的结果。

作为一般规律，投资选择和投资时机的重要性正好相反。当投资期限较长时，投资选择比投资时机更为重要；而当投资期限较短时，投资时机则更为重要。例如，迪尔公司（Deere & CO.）是一家领先的农用设备制造商。1998年公司普通股报价为16美元，仅为数月前每股32美元最高价的一半左右（数字已经过分拆调整）。假如投资者数月前以每股25美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元购买此股票，那么任何严肃认真的长期投资者都会对其目前40%左右的“亏损”感到失望，但此时他们也许会觉得目前正好是追加买入的时机。另一方面，1998年那些短期投资者也许会从不同角度看待这种状况，即使遭受损失他们也可能卖出股票。10年后，即2008年，迪尔公司的股价冲到每股90美元的峰值。如果公司逐渐发展，那么时间总是站在投资者一边。

总收益率

证券分析师经常通过对各种投资工具每年的资本增值和红利（或利息）总体收入进行预测来比较各种投资机会。这个用总体年度百分比数字表示的计算公式，称为“总收益率”（total return）。

若要精确计算总收益率，需考虑到税收因素，尤其是有些投资工具可以免税。由于每个投资者面临的税率各不相同，因此为简便起见，下面的例子排除了税收因素。

未来股票的资本增值很难预测。为简化计算，分析师在计算总收益率时会假设今天的市盈率水平在未来保持继续不变。这意味着资本增值预测可以用每股收益增长率的预测数据来代替。因此，一只每股收益增长率预计为8%，当前股息收益率为3%的股票，它所提供的税前总收益率为11%（8%+3%=11%）。

投资者利用这个计算总收益率的方法，可以迅速得到每种投资工具所能提供的回报。表5-2是一份虚拟的对各种投资工具总收益率进行比较的简表。

根据上表，投资者必须在短期国库券（收益率为4%，几乎绝对安全）、储蓄账户（5%，相对安全）、债券（9%，安全性相对较差）和股票（12%，安全性更差）之间做出适合自己的价值判断。需再次提醒的是税收也应一并考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

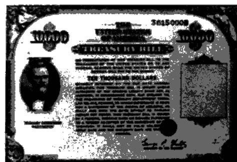


表5-2 总收益率简表

	可能的资本增值（%）	红利或利息收益率（%）	总收益率（%）
“X”成长型股票（每股利润增长率+红利收益率）	10	2	12
“Y”收入型股票（每股利润增长率+红利收益率）	7	5	12
“Z”公司债券（债券到期贴现率+利息收益率）	2	7	9*
储蓄账户	0	5	5
短期财政债券（国库券）	4	0	4

注：*公司债券的总收益率也称“到期收益率”（yield to maturity）。

最后，投资者在比较总收益率相同，并且等级相似的股票时，应意识到成长型股票比起那些收益率较高但成长缓慢的股票来说，最初的市场风险会高一些，同时从长期来看收益也大得多。在上表中，两只股票（成长型股票“X”和收入型股票“Y”）的预计总收益率均为12%。但基于“十鸟在林，不如一鸟在手”的观点，从收入型股票获得12%的总收益率最初会比从成长型股票获得相同的总收益率来得更有保障一些。然而，那些耐心的长期投资者将会发现，成长型股票未来的利润增长将在数年内创造出更加出色的投资业绩。

保证金账户

在一个由各种信用卡、金融便利、超过8 000万投资者构成的现实世界里，仅有数百万投资者使用保证金账户，这一事实不禁使人稍感意外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图5-3 短期财政债券（国库券）是一种投资基准。不过以前的实物凭证已不再使用

尽管保证金账户有时确实较为复杂并且不适合所有投资者使用，但它的应用却远远超过了只是利用赊借购买证券的简单功能。事实上保证金账户是一种为严肃投资者提供灵活性的投资工具。

在开设保证金账户并提供常规的信用信息后，投资者将被要求签署一份保证金融资协议和贷款同意书，以便于经纪公司将账户内的证券用于抵押或出借。此外，保证金账户还有各种限制规定，包括前面提到的纽约证券交易所最低保证金比例规定、美联储（FRB）T法规关于最低初始保证金比例规定以及经纪公司实行的维持保证金比例的规定等等。

初始保证金比例是指投资者为在保证金账户内买卖证券必须存入账户的现金和股票总价值的一个最低比例。在美联储根据1934年通过的《证券交易法》被赋予监管证券信贷的权利后，股票（并非所有股票都符合条件）的初始保证金比例已经历了12次上涨和10次下调。自1934年以来，初始保证金比例最低为40%（1937年），最高为100%（1946年）。美联储最近一次的调整是在1974年1月，将保证金比例由65%下调为50%。也就是说，为了在保证金账户内买入市值1万美元的股票，投资者如今必须在3天内存入至少5 000美元的抵押品，而不是原来所需的6 500美元。

这里有一个简便方法可以计算出保证金账户中的可用现金到底可以购买多少金额的可融资证券：现金末尾添两个零，再除以保证金比例数字。

通过运用这个简单公式，投资者可以迅速得出：当保证金比例为70%时，账户内的6 000美元现金可以购买价值8 517美元的可融资证券（先将6 000美元添两个零后变为600 000，再将其除以70。也就是600 000÷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70=8 571）；当保证金比例为60%时，可购买10 000美元的证券（600 000÷60=10 000）；当保证金比例为50%时，可购买12 000美元的证券（600 000÷50=12 000）。

利用上面最后一种情况的数据作为例子，假如保证金比例为50%，投资者存入6 000美元的现金作抵押，那么购买市值为9 000美元可融资证券的过程在保证金账户中会以如下形式进行记录：

9 000美元	当前证券市值
3 000美元	借方余额
———	
6 000美元	当前权益
4 500美元	所需保证金（9 000美元×50%）
———	
1 500美元	超额保证金（可提取或投资）

假如1 500美元的超额保证金被用于投资，那么将会有市值3 000美元的“购买力”（150 000÷50=3 000）。将其与已经投资的9 000美元加在一起，就会使账户达到12 000美元的可融资上限。

“借方余额”是指投资者向经纪公司赊欠的资金。经纪公司为此项服务将会向投资者收取略高于银行基准利率的利息费用。这笔费用累计起来不是个小数目，不应忽略不计。利息费用通常以账户内日平均借方余额为基数进行计算，并且会随着利率的波动而逐月发生波动。例如几年前，当银行基准利率上升至12%左右时，投资者持有借方余额的年均成本则为14%，甚至更高，这对于股市来讲是一笔非常大的成本。

保证金账户提供了一个可使得投资者权益头寸迅速扩大或缩小的杠杆，正如下面显示的那样。

继续前面的例子，假如投资组合的市值上涨了22%，即由原来的9 000美元上涨至11 000美元，那么投资者的当前权益将增加33%，购买力

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将增加67%。

11 000美元	当前证券市值
3 000美元	借方余额
8 000美元	当前权益
5 500美元	所需保证金（11 000美元×50%）
2 500美元	超额保证金（500美元的购买力）

相反，假如投资组合的市值没有上涨，而是下跌了22%，跌至7 000美元，那么结果将会有很大差别。在这种情况下，投资者的权益下降了33%，购买力下降67%。

7 000美元	当前证券市值
3 000美元	借方余额
4 000美元	当前权益
3 500美元	所需保证金（7 000美元×50%）
500美元	超额保证金（1 000美元的购买力）

在大多数经纪公司，保证金账户是由公司后台部门（称为“保证金部”）负责管理的。在电脑的帮助下，这些工作人员每天检查所有保证金账户，以确保公司的股票经纪人和客户遵守相关规定。他们的首要任务是检查保证金账户里的权益头寸是高于还是低于美联储初始保证金要求，正如前面所解释的那样。假如客户权益头寸低于规定要求，那么该账户将被列入“限制账户”。列入限制账户后，投资者将没有额外的购买力，并且保证金账户内的股票卖出后也只能提取不超过卖出股票市值30%的现金，其余的70%仍将被留在保证金账户中以降低借方余额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一个受到广泛关注的规定则是纽约证券交易所或经纪公司自己要求的保证金维持比例，有时公司要求的比例比交易所更高。纽约证券交易所的保证金维持比例规定，客户的权益头寸在任何时候都不得低于其所持证券市值的25%（经纪公司规定的比例通常为30%或35%）。如果权益头寸跌至这个比例以下，该账户则被视为“保证金不足”(undermargined)，投资者将被要求提供更多的保证金。这被称为“保证金追缴通知”(margin call)。如果未能在规定时间内及时存入更多的抵押金，那么经纪人就会卖掉账户内的证券。

保证金部门还会出于其他具体原因（如股票卖空、买卖可转换债券、买卖不可转换债券等）为每一位客户设立不止一种类型的保证金账户。另外，不同类型的证券其保证金比例要求也各不相同。因此，投资者在全面使用保证金账户前应了解许多细节，这些细节可以从大多数经纪公司那里或直接寄信到纽约证交所获取：

纽约泛欧交易所集团（NYSE Euronext）

华尔街大街11号

纽约 邮编：10005

市场游戏

市场上有许多投资工具和投资策略可以使投资过程更为全面和多样化，有时甚至可以使股市投资变得更加有利可图。尽管其中的许多技术并不适合用于保守的长期投资组合，但所有严肃认真的投资者至少应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图5-4 20世纪初的路边经纪人在暴风雪中撮合成交



了解这些他们可以选择的其他技巧的内容。

委托单类型

“市价委托单”（market order）是运用最广泛的委托单类型。它是指一旦委托单送达交易大厅或交易席位时，要求经纪人和相关人员以尽可能最好的价格买卖股票的一种指令。通常，市价委托单是以与委托单输入交易系统前最接近的报价附近的价格成交的。如果股票的波动性较大，那么最后成交的价格也可能比所预期的价格更好或更差一些。执行完市价委托单并将交易结果返回给股票经纪人通常只需几分钟时间。在大多数情况下，成交确认单会在24个小时内寄给投资者。

“限价委托单”（limit order）是指以特定价格（或更好价格）买卖特定数量股票的一种指令。当目标价格不在当前市场报价范围之内时，它被称为“远离了市场”，并且会在特殊经纪人账簿中登记在其他早先收到的类似委托单的后面。因此，如果有人说：“有股票排在你前面”，那就意味着你的限价委托单可能不会马上得以执行，或在这个价格上根本无法予以执行。

“止损委托单”（stop order），多年前被称为“停止损失委托单”（stop-loss order），是一种用来在股价反方向（与预测股价走势相反）变化时可以保护利润或防止损失进一步扩大的交易工具。这种委托类型是基于一则永恒的华尔街谚语：“让你的利润不断增长，损失越少越好”。一旦股票的交易价格达到或超出某个特定价格（称为“止损价格”），此时止损委托单马上变为市价委托单。一旦股价达到了止损价格，那么就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法确保以后的执行价格会变得更加有利。例如，投资者可能会委托以54美元的“止损”价格卖出100股XYZ公司的股票，但后来却接到股票以53.5美元的价格卖出的通知。除了技术分析的情况以外，投资者不应将止损价格设定得与股票当前市价太过接近，因为许多股票可能会在短时间内随机波动15%以上。长期投资者在正常投资过程中也许不需要这种止损委托单。

“止损限价委托单”（stop limit order）是止损委托单与限价委托单的组合。与止损委托单一样，它是一种需要格外小心的交易工具。止损限价委托买单意味着“一旦交易价格达到或超过这个最高限价时，委托单即成为限价买单”；同样止损限价卖单的操作方式与此类似，一旦交易价格达到或低于止损价格时，委托单即变为限价卖单。

所有买卖委托单都可以在某个交易日、一周或一个月内有效，或者委托单也可以是“开放式委托单”（open order），也称为“在撤销前一直有效的委托单”（good until canceled, GTC）。在投资者取消开放式委托单之前，它会一直保持有效。但是投资者无须告诉经纪人每笔开放式委托单的状态，因为交易所的特殊经纪人每隔一段固定的时间就会收到有关确认书。并不是所有经纪公司都接受非上市公司股票的止损委托单或GTC委托单。

美元成本平均法

股市投资并无任何神奇公式可循，但一个应用广泛并经常成功的方法是美元成本平均法，也称等额均摊购买法。这种方法是指无论股票价格如何，每隔一段固定时间都购买相同金额的股票。因此当股票价格较低时购买的股票数量就会超过价格较高时的股票数量。当投资者具备如下特点时，美元成本平均法（dollar cost averaging）通常能够取得较好效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 投资期限至少在数年以上
- 选择发展前景良好、长期来看股价会逐渐上涨的公司
- 选择优质公司（最好是能够支付红利）
- 愿意毫无怨言地坚持这个计划（除非公司基本面发生重大改变）

作为现实生活中美元成本平均法的一个实例，表5-3显示了一个10年期投资项目的结果。股票名称并不重要。在这10年里，该股票的价格一直令人非常失望，这也是我们选它作例子的原因。在这段时期内，公司的利润很不稳定。但每股收益确实从第一年的2.79美元涨到了第10年的3.08美元。与此同时，红利也从每股0.69美元涨到了1.2美元。最初股票价格为每股29美元，期末股票价格为42美元。

表5-3 等额均摊购买法应用举例 （单位：美元）

年限	年限价格范围	购买股票数量	年末持有股票数量	平均价格	预计年度红利
1	29.63～20.38	80	80	25.00	25
2	26.50～19.25	90	170	23.50	106
3	30.25～23.13	75	245	24.50	251
4	38.25～26.13	63	308	26.00	422
5	37.50～22.63	70	378	26.50	594
6	32.75～21.88	77	455	26.38	664
7	47.75～29.25	52	507	27.63	571
8	48.63～30.75	57	564	28.38	633
9	40.75～29.75	57	621	29.00	702
10	46.38～32.63	56	677	29.50	770

表5-3显示了在这10年期间，每个季度都投资500美元的结果。该方法是通过每次都购买价值500美元的相同股票来实施的，每次购买的股票数量按四舍五入计算。10年后，投入的总金额为20 000美元（未考虑佣金因素，预计佣金不会超过800美元）。

如果利润增长，那么随着时间的流逝，红利可能会显得更加重要。假如投资者继续采用这种方法，那么5年后，每年所需的2 000美元投资额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎一半都可以来自于红利。

如果公司的利润和红利预计会持续一段时期的增长，那么采用美元成本平均法的投资者会取得最佳效果。同时，与其他固定程式的方法一样，这种方法的结果也需要定期进行监控和评估。

更好的是，如今许多公司都提供直接红利再投资计划（direct dividend reinvestment plans, DRIPS）。将红利进行再投资还可以免去交易佣金成本，从而使投资者可以获得复利的好处。有关红利的更多例子参见第6章“成长型股票”中的相关内容。

交易所交易基金

近年来所创造的最具吸引力的投资工具也许就是“交易所交易基金”(exchange-traded fund)，也就是ETF。它是用来跟踪某种指数的一揽子证券，无论该指数针对的是整个市场、某个行业还是国外股票。ETF的流动性极强，其交易方式也与股票交易几乎完全一致。

这个聪明的主意最早是由美国证券交易所于1993年初引进标准普尔存托凭证（Standard & Poor's Depository Receipt，SPDR，其昵称“SPIDER—蜘蛛”更为有名）时首创的。标准普尔存托凭证基金如今在纽约证券交易所ARCA平台交易，其交易代码为SPY。它代表了标准普尔500指数（S&P 500）大约1/10左右的市值。

另一种著名的ETF是道琼斯工业平均指数基金（昵称“钻石”，纽约证券交易所ARCA平台的交易代码为DIA）。同样很受欢迎的ETF还有QQQQ基金，它跟踪纳斯达克100指数（Nasdaq 100 Index）大约1/40的市值。

长久以来，大多数共同基金投资组合经理的业绩都比不上标准普尔500指数和道琼斯工业平均指数的表现。因此，引进一种可以追踪并复制指数表现的投资工具也许是基金管理的一个明智选择。

ETF提供了分散化、低成本（尽管仍会有常规的经济佣金）、全天交易（大多数共同基金只能以前日收盘价购买或赎回）、税收节省以及分红

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会等等。ETF与共同基金一样，还提供了对冲的机会。

在进行ETF投资前，投资者应认真阅读ETF募集说明书（通常可以在网上查到）。本章稍后会对交易所交易基金进行更深入的讨论。

熊市投资策略

从长期角度来看，股价通常呈上升趋势，过去似乎总是如此。然而，第一次世界大战后至少出现过不下10次的股市大幅下挫的严重熊市。例如1929～1931年，1972～1974年，1987年，当然还有最近的2000年和2007年的几次熊市，大批股票的市值损失了一半以上。此外，作为一般规律，股价下跌速度往往快于上涨速度。经验丰富的投资者们意识到，熊市经常发生的“灾难”对任何投资组合的长期表现都具有严重的破坏性。尽管大多数人面对熊市时只是试图保本或进行对冲，但也有以风险为导向的交易者把此时的市场疲软视为获取丰厚回报的机会。

下面介绍几种在熊市中赚钱的方法。

购买交易所交易基金

正如稍后解释的那样，有一些交易所交易基金可以满足这种需求。ETF是一种不错的投资工具。

购买与市场走势相反的股票

当市场（用平均指数或任何一组具有广泛代表性的股票衡量）上涨或下跌时，这些与市场走势相反的股票将反其道而行之。它们通常是属于由于各种原因吸引了特殊关注的某个行业领域。在熊市中，当所有股票都在下跌时，这些与市场走势相反的股票尤为引人注目。当然每次熊市这些股票都不尽相同。在历史上的几次熊市中，1946年表现超过市场的行业是石油和天然气行业；1957年则是医药、食品和烟草行业；1962年主要是黄金行业；1969～1970年是煤炭和汽车配件行业。1930年以来最严重的熊市之一发生在1973～1974年，在此期间黄金、食糖、钢铁和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化肥行业的股票走势良好。在2000年初的熊市中，黄金行业的股票尤其出色。

熊市一旦结束，这些与市场走势相反的股票并没有固定的变化模式。它们有时会继续上涨，有时马上掉头向下。无论如何，投资者在购买股票前都应调查行业和公司情况。不要仅仅因为某只股票在其他股票都在下跌时逆势而上就去购买这只股票。

购买卖权（buying put option）

卖权是指在特定时间范围内以特定价格出售100股股票的合约。卖权的购买者（他认为股票价格在短期内会下降）相当于购买了一种“权力”，使他可以在股价下降时仍能够以合约规定的较高价格将股票卖给别人。

在熊市中购买卖权主要有两个原因：其一是作为一种迅速赚取资本利得的高风险的杠杆工具；其二是作为出于多种原因（通常与税务有关）不愿卖出股票的投资者防御性的对冲工具。通常来讲，购买卖权并不是熊市中赚钱的最佳途径。

出售买权（writing call options）

买权是指在特定时间范围内以特定价格购买100股股票的合约。买权的购买者（他认为股价在短期内会上升）相当于购买了一种“权力”，使他可以在股价上升时仍能够以合约规定的较低价格从别人那里买入股票。因此，一个持有100股股票并预测股价将会下跌的投资者，可以出售买权给那些相信股价将会上升的人。

如果投资者在并没有股票的情况下出售买权称为“出售无担保买权”（writing a naked call option）。无担保买权出售者的利润仅限于从期权买方那里获得的小部分权力金，而一旦发生损失可能会远远超出此数。也就是说，买权出售者是一个愿意下注赌股票不会在合约期内上涨的投机者。出售无担保买权显然是一种风险极高的交易，不适合于大多数投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空（short selling）

股票卖空也许是熊市中赚钱的最佳途径之一。当然，这种方法并不适合所有人，其中还存在一些额外风险。

实际上，股票卖空是把先买后卖的正常顺序予以颠倒。当股票卖空时，经纪公司或者是将自己的股票借给客户，或者是从别人那里为客户借入股票，然后由客户在公开市场上抛出。最后，客户还得买回相同数量的股票（称为“空头抵补”）并将其归还给股票出借方。如果股票正如预期那样下跌的话，回购价格就会低于卖空时的价格，那么卖空者就会因此获利。如果回购价格高于卖空价格，那么卖空者将不得不需要更多的资金去抵补相同数量的股票，从而蒙受损失。

股票卖空有一种特殊的风险。正常先买后卖的股票，即使股票再怎么下跌其损失也不会超过投资总额，因为股价不可能跌到零美元以下。但股票卖空从理论上讲可能会导致无限损失，因为股票上涨是没有上限的。因此，对可能遭遇“逼仓”威胁的卖空者而言，这种担心更令其坐卧难安。为应对这种局面，卖空者可以利用止损委托单，或是购买卖权来对冲卖空头寸。

除非投资者是这方面的专家，否则最好避免卖空以下几种股票：（1）具有良好基本面前景（即利润增长或利润趋势改善）；（2）股价已下跌超过60%以上；（3）技术面处于强势地位，如股价低于前200天均价；（4）兼并收购候选对象。

需要注意的是，同股票一样，ETF也可以卖空。然而，要从别处借到ETF所涉及的这么多股票可不是件容易的事情，也许不值得尝试ETF卖空。一般而言，最好是购买ETF（主要针对熊市）而不是去卖空ETF（主要针对牛市）。

在前面有关保证金的讨论中，为避免混淆没有对卖空进行解释，因为它较为复杂。卖空者必须知道以下三个数据才能正确计算出保证金账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤1

现有保证金比例=（卖空收入+存款）÷市场价值－1.000

步骤2

当前权益=现有保证金比例×市场价值

户中的当前权益数字：

- *初始贷方余额（存款）*
- *股票当前的市场价格*
- *卖空所得的净收入*

当前权益可以通过下面显示的两个步骤得出。

举例说明，假设一名投资者在将5 000美元现金存入保证金账户后，以每股70美元的价格卖空100股巴尔的摩马车公司（Baltimore Buggy Whip）的股票。按照上面的公式计算如下：

0.714=(7 000美元+5 000美元)÷7 000美元−1.000

5 000美元=0.714×7 000美元

假如股票下跌至55美元，那么卖空者就会获利，当前权益就会增加：

1.182=(7 000美元+5 000美元)÷5 000美元−1.000

6 500美元=1.182×5 000美元

另一方面，如果公司股票涨到85美元，那么卖空者的权益将会减少：

0.412=(7 000美元+5 000美元)÷8 500美元−1.000

3 500美元=0.412×8 500美元

随着股价的上升，当前的保证金比例下降，而这又进一步降低了当前权益价值。在股价为85美元和现有保证金比例为41%的情况下，投资者也许会感到不满，但还不会收到经纪公司追缴保证金通知。如果经纪公司对卖空交易的保证金维持比例要求刚好为35%时，那么当股价上涨到89美元，公司将会发出存入额外资金的保证金追缴通知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收

税收法律非常复杂。更糟糕的是，它们似乎总是在变来变去。因此遇到法律问题时最好寻求一位合格会计师的帮助。事实上，本书中所建议的许多投资策略也需要专业方面的税务指导。

活跃的投资者经常面临需要做出税收方面的决定。由于1986年和之后的1997年的税收改革，改变了投资者在申报所得税时必须如何处理资本利得的方式，如今的情况更是如此。个人、遗产和信托的60%的资本利得税收减免政策已被取消。根据这些法律，所有资本利得，无论是长期还是短期，都被视为普通收入。尽管税率可能会高于大多数家庭所属的15%和28%那个档次，但根据法律，资本利得的税率不会超过20%（如果纳税者属于15%的纳税档次，那么相应的资本利得税率不会超过10%)。

再次重申，由于税收规定经常发生变化，投资者在做出投资决策前应咨询一下税务专家和会计师的意见。

如果某投资者来年想继续投资股市，并希望年底时为避免纳税而造成账面亏损，那么基本上可以采用3种办法：

- *直接卖出股票并在31天后或更长时间后回购*
- *购买同样数量的股票（俗称“加倍”），并在31天后或更长时间后卖出原来持有的股票*
- *卖出原来股票并立即换成其他股票*

在1997年之前，那些希望将利润从当年推迟到下一年兑现的投资者可以采用一种“卖空持有股”（shorting against the box）的方法。这种方法基本上与普通的卖空相同，但它的空头头寸是用自己账户中持有的相同股票抵补的，而无须从经纪人那里借入股票。不过这种方法已被禁止。总之，投资者还是应尽量避免等到12月份才开始考虑纳税策略，不要总是临时抱佛脚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者唯一能确定的就是不确定性。

——T. 罗威·普莱斯

套利

在华尔街，“套利”（arbitrage）一词是指同时买进和卖出两种关系密切的证券（例如，其中一种证券可以转换成另一种证券），目的是利用两者之间的价格差异从中获利。这种投资方式可适用于不同市场里同类证券的交易，具有可转换特征的证券，或涉及兼并、要约收购、资本调整和公司剥离的证券。

“兼并套利者”（merger arbitrageur），有时被称为华尔街上的“河船赌博者”。他们是一群甘冒巨额损失风险以试图迅速赚取小额利润的投机者。兼并往往涉及两只股票，购买一只股票并同时卖空另一只股票可以消除所有风险。但兼并协议可能会发生变化，从而降低兼并条件（这种情形较少见）或取消兼并提案（这种情形时常出现）。也就是说，如果提议中的兼并能够得以实现，那么那些聪明的兼并套利者几乎总能赚取利润。但是，假如提议中的兼并最终流产，那么那些兼并套利者购买的股票可能会大幅下挫，他们所卖空的股票则可能会上涨，从而导致巨额损失。

市场上每年都会出现数百次明显的套利机会。因此，想要一试身手的投资者应该学会耐心等待，并应谨慎地选择机会并认真研究当时的市场状况。

有些经纪公司专门从事套利活动，并重视获得全面的信息。因此，价差往往代表了所涉及的风险程度的大小。

那些愿意承担兼并套利风险的投资者应建立一套适合自己的个人标准，并只关注那些符合这套标准的兼并案例。例如，被收购方最好是优质、中等规模、朝阳行业的公司，并且不同于收购方。此时，被收购方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很容易有其他追求者，而且政府插手干预的可能性也很小。

由于兼并套利的风险较大，投资者应努力了解兼并所涉及的公司，如果不能做到的话，干脆就简单地回避兼并套利活动。

投资俱乐部

寻求乐趣、教育和利润的投资者可以参加或发起组建投资俱乐部。通常，这个俱乐部由10～15个朋友组成，他们每月聚会一次以管理其集合投资组合。每名会员每月缴纳一笔固定投资款项然后集中起来进行投资，通常采用前面讨论过的等额均摊法投资于成长型股票。在大多数情况下，分红和资本利得都被用于再投资。

大约有92 000个俱乐部（仅占美国境内创建的众多未知数量俱乐部的一小部分）属于1951年成立的全国投资者公司协会（如今称为“追求更佳投资”协会）的正式会员。

全国投资者公司协会是一个为成员提供指导和文献参考的非营利性组织机构。个人成为该协会会员每年需要缴纳少许费用，俱乐部成为其会员也需要每年缴纳一定费用，并且每个俱乐部成员也需缴纳一笔较少的费用。有关投资俱乐部或全国投资者公司协会的更多信息可以通过以下联系方式获取：

BetterInvesting
P. O. Box 220
Royal Oak, Michigan 48068
免费电话：(877) 275-6242
网址：www.better-investing.org

该协会也为个人小额投资者提供网上教育课程和有用的投资信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资公司

成为由专业人士管理的投资组合的部分所有者也许是那些符合下列情况的投资者的另外一种较好的选择：

- 对证券分析不感兴趣或无暇管理投资组合的个人
- 不愿支付投资顾问费的个人
- 愿意放弃一些资本增值潜力以获得专业管理组合的个人

投资公司管理基金分为两种：开放式基金（open end fund，亦称“共同基金”）和封闭式基金（close end fund）。

开放式基金直接面向投资者，并且可以随时准备以基金当前净资产值买卖其份额。换句话说，投资者可以在任何时候从开放式基金那里买进（申购）或向其卖出（赎回）份额。因此，当投资者申购或赎回时，资金将会流入或流出开放式基金。另一方面，封闭式基金具有固定数量的流通份额，投资者可以像其他任何股票那样在公开市场买进或卖出基金份额。由于市场价格受供求因素影响，因此封闭式基金份额的价格随时可能高于或低于（此种可能性更大）它的净资产值。因此，如果投资者希望看到基金份额的市场价格能更直接地反映基金投资组合的净资产值，那么开放式基金比起封闭式基金显得更为合适一些。

共同基金既可以是“含销售费基金”（load fund），也可以是“免销售费基金”（no-load fund）。当投资者购买“含销售费基金”时，通常立即从投资金额中扣除支付给基金销售人员的销售费用。这笔费用通常为6%或更高，而且是一次性事前支付。“免销售费基金”是投资者直接从投资公司购买的，并且无须支付费用。当然这两种基金都要收取运营费用。除此以外，含销售费基金和免销售费基金在运营方面和投资业绩方面都大致相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《商业周刊》和其他商业刊物每年至少评估一次含销售费基金和免销售费基金的业绩。这些文章通常提供了详细数据和其他背景信息。此外，还可以在许多公共图书馆订阅详尽涉及这个主题的相关服务内容，互联网上也有许多额外的信息来源。

除非投资者有极其充足的理由偏好某种含销售费基金的管理风格，否则总是应该优先考虑免销售费基金。含销售费基金投资组合的年增长率必须比免销售费基金投资组合的年增长率高出2%以上，才能使两个基金的投资者在5年后的期末收益相当。

共同基金

共同基金通常是由一家咨询公司为向共同基金的股东提供特定投资目标而组建的投资公司。任何购买（申购）基金份额的投资者都将成为公司的部分所有者，并且赞成基金的投资目标并参与到基金中来。

为了管理公司，基金的股东们选举董事会并对公司和投资组合的运作进行监督。一般来讲，组建这家公司的咨询公司通常被选为投资顾问和运营管理者。公司为这项服务收取一笔视基金规模大小而定的年费（典型的比例为净资产的0.5%～1%）。

人们通常会认为咨询公司是共同基金的“所有者”，但实际上股东才是共同基金真正的拥有者。一旦基金业绩不佳，股东可以决定另外换一家咨询公司作基金管理人。

许多咨询公司管理多个共同基金。该“系列”中的每个基金都有其各自的投资目标。通常，投资者只需打个电话就可以将资金从一种基金转到另一种基金，以符合不同的投资目标或采取新的投资策略。事实上，这种特点也是投资者偏好共同基金而不是交易所交易基金（ETF）的一个重要原因。然而，最重要的问题是：基金经理管理基金的才能如何？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有共同基金都受到证券交易委员会（SEC）的严格监督。共同基金的“招募说明书”（prospectus）必须向所有潜在的投资者详细解释基金及其投资目标和风险所在。

除了前面讨论的基金销售费用以外，共同基金的投资者还应该了解为营销和广告目的（有时称为“12b-1”计划）而从基金资产中支出的所有其他特殊费用。当12b-1费用超过资产的0.5%时，就显得太高了。

如前所述，共同基金可以在任何时候以净资产（NAV）价格申购或赎回。如果某只基金广受欢迎，那么其单位价值有时会登在报纸的财经版面中。每份基金的单位价值完全取决于投资组合中所有证券的价值。因此，投资者应了解该基金投资组合的主要构成。

共同基金有以下6种基本类型。

- 股票型基金（common stock fund）：几乎全部投资于股票（普通股），尽管不同基金的投资目标有很大差别。成长型基金通过选择比整体经济发展更为迅速的公司以追求资本增值；激进成长型基金则通过购买规模较小或更具投机性的成长型公司的股票来追求最大限度的资本增值；成长收益型基金则是在寻求稳定红利收益的同时追求长期资本增值；近年来颇受欢迎的指数基金则是通过购买具有代表性的股票来达到与市场指数基本匹配的目的。
- 特殊目的基金（special-purpose fund）：这些基金试图满足特定的投资兴趣，如希望参与高技术、黄金或能源行业。这些基金还可以采用期货、期权和卖空等方式以达到更为激进的投资目标。此外，这些基金还可用于熊市中的对冲投资组合。
- 收益型基金（income fund）：它们是由债券、普通股和优先股组成的投资组合。收益型基金的经理们试图为投资者取得满意的债券利息和股票红利。
- 债券基金（bond fund）：这类基金主要通过投资于债券并通过这些

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券不同期限（短期、中期和长期）的适当搭配来寻求较高收益以及保全本金。近年来，免税市政债券基金非常受欢迎。

- 平衡基金（balanced fund）：这类基金既有普通股也有债券。普通股和债券数量基本平衡。人们购买这类基金主要是基于“东方不亮西方亮”的观念，对股票不利的环境通常对债券有利，而对债券不利的环境则对股票有利。
- 货币市场基金（money market fund）：这种基金为股东提供了参与投资优质的短期货币市场工具的机会，包括大额定期存单、国库券和商业票据等。

投资公司协会（Investment Company Institute）按照各自的投资目标，将所有共同基金分为以下16种类型。

- 激进成长型基金（aggressive growth fund）
- 成长型基金（growth fund）
- 成长收益型基金（growth and income fund）
- 国外投资基金（international fund）
- 全球投资基金（global fund）
- 贵重金属/黄金基金（precious metals/gold fund）
- 平衡型基金（balanced fund）
- 收益型基金（income fund）
- 期权/收益型基金（option/income fund）
- 公司债券型基金（corporate bond fund）
- 美国政府债券收益型基金（U. S. government income fund）
- 房地美或房利美基金（GNMA or Ginnie Mae fund）
- 长期市政债券基金（long term municipal bond fund）
- 单州市政债券基金（single state municipal bond fund）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有两条投资规则需要牢记——第一条：永远不要亏钱；第二条：永远不要忘记第一条。

——华尔街格言

➢ 货币市场共同基金（money market mutual fund）

➢ 短期市政债券基金（short term municipal bond fund）

显然，共同基金的分类多种多样，几乎没有上限。事实上，现在市场上共同基金的品种数量已超过了股票数量。几乎每天都有各种各样的新基金诞生，它们运作基金的方法也更加具有想象力。

分析共同基金

作为一般规律，共同基金的规模越大，人们对其相对市场而言的资本增值预期也就越低。对于更为激进的投资者而言，股票型基金的最佳基金规模在1亿～20亿美元之间。当然，这种最佳规模原则也有一些显著的例外。例如，普莱斯基金公司（Price）和先锋基金公司（Vangard）这两家基金公司管理着规模相当庞大的投资组合，并且十分成功。同时，尤其重要的是，交易所交易基金（ETF）的出现和广为流行使得共同基金的赎回数量大增。

对于单个公司股票来讲，公司管理水平是一个重要的考虑因素。同样，识别经营良好的共同基金的过程与单个公司的情况非常相似。首先，投资者需要考察基金在过去5～10年内的投资业绩，并将其与具有相似投资目标的其他基金进行比较。投资者还应熟悉组成投资委员会的相关成员以及他们为该基金工作了多少年。

然后，投资者还需要考虑管理者目前正在做什么：基金最大的投资领域在哪里？基金增持或减持了何种证券？考虑到目前市场状况，基金目前的现金比例如何？需要记住的是，与大多数投资者一样，基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学家的预测与其他人的一样，都只不过是自欺欺人。

——威尔·罗杰斯

们也容易受到情绪影响，选择的市场操作时机也可能非常糟糕。

最后，基金管理者在报告中向股东或媒体说了些什么？他们发表的言论是否与基金的长期投资目标相吻合？

共同基金投资者面临的挑战就是在考虑到基金投资目标的前提下，如何选择一家能够取得优异业绩的基金公司。

对于那些无暇管理投资组合或希望使投资更加多元化的投资者来说，共同基金是一个不错的选择。在这里，那则古老的华尔街格言依旧适用："投资前先进行调查。"

交易所交易基金

目前市场上大约有超过800多种的各类交易所交易基金（ETF），想想看这个数字在20世纪90年代中期还只有10来种。今天的股票经纪人发现，将ETF列入业务范围对其拓展业务大有益处。由于金融危机造成的影响，许多证券公司都纷纷关闭或收缩了各自的研究部门。针对这种状况，经纪人也非常热衷于在他们的投资工具中频繁使用ETF。

如果客户想直接参与半导体行业，市场上就有特别为此目的而设计的ETF；如果客户希望在牛市中利用杠杆工具，也有专门针对这种需求的ETF；如果客户是空头，坚信股市会掉头向下，那么也有相应的ETF投资。

然而需要记住的是，"天下没有免费的午餐"，对于ETF来说，同样可能会与其他股票一样容易遭受损失。举个例子，在2008年，代码为"DDM"的ETF（一种高杠杆类型，"做多"道琼斯工业平均指数的交易所交易基金）骤跌62%，而同期道琼斯工业价格平均指数"仅"下跌34%。当然，同期也有一些"做空"的ETF大赚特赚。不过对于股市而言，人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须做出恰当的投资选择。

交易所交易基金最早是由美国股票交易所首创的，然后1990年在多伦多股票交易所逐渐流行开来。美国首只主要的ETF是1993年出现的Amex SPDR。

交易所交易基金主要是根据诸如标准普尔、道富等独立公司或者《华尔街日报》编制的各种指数设计出来的。ETF力图将其投资组合里各种资产的加权比例与该指数含有的各种资产加权比例保持一致。

相对于开放式基金而言，ETF的主要优势在于较低的费用比率（通常小于1%）以及较低的“周转率”（带来税收方面的好处）。另一方面，在公开市场交易，ETF每笔交易都涉及佣金，而许多共同基金却没有这些交易成本。通常，如果每次（每月或每季度）投入金额较小，那么“免销售费基金”比起交易所交易基金来讲更具吸引力。

同样，与共同基金相比，ETF自身所带有的类股票特征是其另一种优势。ETF没有最低投资金额限制；ETF可以卖空，还可以采用限价委托或止损委托方式进行交易；也可以采用保证金方式买卖；最后，甚至可以对ETF本身出售期权。对于许多投资者而言，这些都是非常重要的考虑因素。

某些ETF可用于购买其他证券或投资工具以便为其投资组合获得额外的杠杆（例如主要用于“互换合约”）。ETF还可以针对基金持有的某些股票或全部股票采取特定的期权交易策略（多数是“出售covered calls”，参见第14章）。

这些所谓的杠杆基金（也许应加上“超级”或“增强”等修饰语），伴随着杠杆而来的是额外的风险。这类基金的波动性非常之大，交易成本也相当高，其互换合约对手的信用度也值得怀疑——正如2008年金融危机中雷曼兄弟公司（The Lehman Brothers）倒闭时投资者所发现的那样。

杠杆ETF（无论向上还是向下）对于大多数投资者来说并不适合，它们并不能产生复合效果。这类基金可以用作短期的日常交易，但不适合用于投资目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在任何情形下，ETF投资者都应在投资任何基金前获取并阅读其招募说明书。同时，建议投资者从税务专家那里认真听取相关税务及政策的建议。

2008年纽约证券交易所ARCA平台上交易最为活跃的ETF是标准普尔存托凭证基金。该基金追踪S&P 500指数，其市值约为目标指数的1/10。对于机构而言，SPY是一种非常有用的投资组合管理工具，对于小额投资者来说，SPY也是一种非常受欢迎的被动管理基金的工具。

有关S&P 500 ETF一些有趣的细节需要引起注意：SPDR（SPY）是以市值加权平均得出的（市值大的股票所起作用更大）；而Rydex version基金（RSP）则是采用算术加权平均得出的（也就是每种股票同样重要）。因此在比较两者时，如果你喜欢大市值的蓝筹股，应选择SPY。

表5-4 交易所交易基金（ETF）行情

最大的100只交易所交易基金（ETF）							
ETF名称	代码	收盘价（美元）	变化（%）	ETF名称	代码	收盘价（美元）	变化（%）
iPathDJ-AIG nts	DJP	33.58	−0.09	iShrSP400	IJH	51.43	−1.72
Diamond	DIA	84.96	−0.47	iShrSP600	IJR	42.45	−1.03
iShrBrcl20+	TLT	121.32	−0.77	MktVecGold	GDX	29.83	−2.45
iShrBrclShrtTreas	SHV	110.50	—	RegBKHldrs	RKH	70.86	−3.62
iShrComexGld	IAU	83.51	1.15	BiotchHldrs	BBH	170.52	−0.90
iShrDJSelDIv	DVY	40.31	−1.37	PwrShrDBAgrcltr	DBA	24.33	2.57
iShriBoxxFd	LQD	99.92	1.21	PwrShrDB CmFd	DBC	19.92	−2.83
iShrMSCIEmrgMkt	EEM	24.49	−3.73	PwrShsWldrhll	PBW	8.45	−2.99
iShrMSCI Pac	EPP	24.90	−0.80	PwrShrWtrRes	PHO	13.64	−1.94
iShrRu2000G	IWO	49.15	−2.38	PwrShrsQQQ	QQQQ	29.21	−2.18
iShrRu2000V	IWH	47.29	−1.75	ProShrUltraFnl	UYG	5.42	−6.55
iShrSPEu350	IEV	29.49	−1.31	ProShrUltraQQQ	QLD	26.17	−3.89
iShrSP400G	IJK	52.91	−2.05	ProShrUltraS&P	SSO	24.65	−3.22
iShrSP400V	IJJ	48.76	−1.20	ProShrUSFnl	SKF	116.71	5.71
iShrSP600G	IJT	42.71	−2.40	PrShrsUShrQQQ	QID	68.82	3.97
iShrSP600V	IJS	46.27	−1.85	ProShrUSRIEst	SRS	61.03	3.86
iShrMSCI Bra	EWZ	34.79	−4.40	ProShrUlShtRus	TWM	94.22	3.54
iShrMSCI Can	EWC	16.34	−2.74	ProShrsUShrtS&P	SDS	87.44	2.39

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

最大的100只交易所交易基金（ETF）

ETF名称	代码	收盘价（美元）	变化（%）	ETF名称	代码	收盘价（美元）	变化（%）
iShrMSCI Grth	EFG	43.46	−0.78	RydexSPEqulWt	RSP	26.51	−3.07
iShrMSCI HK	EWH	10.59	−1.94	SP400 Spdrs	MDY	93.09	−1.81
iShrMSCI Jpn	EWJ	9.12	−0.22	CnsDscrSel SPDR	XLY	20.66	−2.68
iShrMSCI SK	EWY	28.39	−2.27	ConStplSel SPDR	XLP	23.29	0.26
iShrMSCI Sng	EWS	7.12	−0.84	SPDR EngySelSct	XLE	44.63	−2.98
iShrMSCI Taiwn	EWT	7.93	−4.23	SPDR FnclSelSct	XLF	11.80	−3.52
iShrSP100	OEF	42.17	−1.29	HlthcarSel SPDR	XLV	25.91	−0.69
iShrSPNANatRes	IGE	23.48	−4.59	InduSelSctrSPDR	XLI	22.23	−1.55
iShrSllverTr	SLV	10.73	0.56	MatrlsSel SPDR	XLB	21.95	−3.64
iShrBrcl1-3	SHY	84.63	−0.19	TechSelSctrSPDR	XLK	15.06	−1.38
iShrBrcl7-10	IEF	99.26	−0.26	UtilsSelSctrSPDR	XLU	28.20	−1.33
iShrBrclAggBd	AGG	102.53	0.54	SPDR DJREIT	RWR	38.49	−2.01
iShrTIPSBdFd	TIP	100.73	0.72	SPDR GldTr	GLD	83.46	1.00
iShrCohenSter	ICF	43.25	−2.61	SPDR KBW Bnk	KBE	20.75	−3.08
iShrDJUSHlth	IYH	52.42	−0.74	SPDR S&P 500	SPY	87.06	−1.28
iShrDJUSRE	IYR	36.47	−2.09	US NatGas	UNG	22.37	0.45
iShrDJTch	IYW	34.72	−1.62	US OilFd	USO	30.63	−7.35
iShrChina25	FXI	28.86	−5.53	VangdEmrgMkt	VWO	24.20	−3.35
iShrMSEAFE	EFA	43.06	−0.69	VangdEurPacfc	VEA	27.01	−0.30
iShrNasBlotch	IBB	68.92	−1.36	VangdEuro	VGK	39.22	−0.91
iShrRu1000	IWB	47.36	−1.23	VangdAllWldxUS	VEU	31.50	−0.54
iShrRu1000G	IWF	35.76	−1.65	VangdGrowth	VUG	38.28	−2.17
iShrRu1000V	IWD	47.70	−1.87	VangdlgCap	VV	39.11	−2.40
iShrRu2000	IWM	47.76	−1.93	VangdMdCap	VO	41.95	−2.42
iShrRu3000	IWV	50.13	−1.65	VangdPacific	VPL	41.82	−0.74
iShrRuMidGrth	IWP	30.12	−2.81	VangdReit	VNQ	35.53	−3.76
iShrRuMid	IWR	57.54	−2.49	VangdShrtTrm	BSV	79.90	0.04
iShrRuMidVlu	IWS	27.04	−2.31	VangdSmCap	VB	41.26	−2.44
iShrSP500G	IVW	43.33	−1.77	VangdSmCapValue	VBR	41.37	−2.73
iShrSP500	IVV	88.04	−1.33	VangdTtlBndMkt	BND	78.24	0.86
iShrSP500V	IVE	43.60	−2.07	VangdTtlStock	VTI	43.16	−2.15
iShrTr40	ILF	24.63	−5.74	VangdValue	VTV	39.38	−2.81

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆向表现的交易所交易基金

市场下跌时，那些表现较好的交易所交易基金是那些逆向表现的品种。2008年当大部分股票下跌30%以上时，这些基金都取得了较好业绩。

2008年，许多逆向表现的交易所交易基金均大幅上涨。下面是其中两只表现突出的逆向表现ETF。它们都具有高杠杆，以便在剧烈波动的环境中能够超过其标的指数的市场表现。

➢ The ProShares UltraShort QQQ fund 交易代码：QID

➢ The ProShares UltraShort Russell 1000 fund交易代码：SFK

这些超过平均水平的业绩（大于70%以上）主要是通过一系列前面解释过的期权、指数基金、互换等组合来取得的。然而，投资者在将ETF纳入任何投资组合之前，应认真了解ETF是如何运作的。

有关ETF的更多细节

交易所交易基金实际是指一揽子股票。每个交易日，大约每隔15秒就会计算一次它的价值。在每个交易日闭市时（美国东部时间下午4点），ETF就会按照相应股票的收盘价及其权重再次平衡计算以保持其设定的杠杆比率。收盘时ETF的市场价格通常接近其净资产（NAV）（当然情况并非总是如此，尤其当ETF交投冷清的时候）。

因此，不同于共同基金（每天交易日的报价一直保持不变，总是等于上一个交易日的净资产值），ETF的价格在每个交易日内或收盘时一直都是市价，可能随时都在变化。ETF可以每天像股票那样很方便地进行买卖，只是它的价格并不等于其净资产。

另外从长期来看，由于其波动性很大，可能会比其设定的目标表现得更好或更糟一些。比如ProShares（一只杠杆ETF的佼佼者），就显示了一只较为稳定的ETF与那些波动性更强的ETF相比，其市场表现更接近其预期目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，基金的波动性会降低复利带来的好处。例如，第一天基金上涨了5%，第二天又下跌了5%，那么两天内基金实际下跌了0.25%。2倍杠杆的ETF则会整整下跌1%。换句话说，一只2倍杠杆的ETF（其收益率为标的指数收益率的2倍），由于杠杆效应带来的波动性，ETF的损失将达到标的指数损失的4倍！

因此具有讽刺意味的是，一方面杠杆ETF能够带来更大的波动性，但与此同时，它们自身也会受到这种波动性所带来的伤害。

当然，基金的费用（通常低于1%）也是影响投资收益的因素。投资者应意识到ETF的内部收益服务（interal revenue service, IRS）可以降低一些费用。所有的ETF都被要求至少每年都将几乎所有的净投资收益和资本利得分给基金持有人。基金的净投资收益来自于投资组合中的债券或货币市场工具的利息以及分红的股票。

图5-5和图5-6显示了两张标准普尔500指数相关的ETF行情表。从表中可以清楚看到这两只ETF在2007～2008年熊市中的表现。需要注意的是标准普尔500指数卖空基金在2008年12月底进行了每份基金11.94美元的净投资收益分配。图表中并未对此进行相应调整。2008年12月23日是除息日，26日为登记日，30日为具体分配日。

通常，ETF是有效节省纳税的投资工具，因为它的组合管理方式一般很少产生资本利得。不过，当卖空和衍生工具用于ETF时，就会导致资本利得产生（这些资本利得必须返还给基金持有人），并进而导致可观的纳税额。再次重申，投资者在这种情形下应咨询税务专家的意见。

下面列出的ETF名单不是用于推荐，而仅仅是作为表示多样性的例子。同样，出于流动性因素的考虑，投资者都喜欢那些交投活跃的基金。

MGC Vanguard's Mega-Cap 300 fund（针对300只蓝筹股的ETF）

LQD iShares quality corporate bonds（针对企业债券的ETF）

DOG ProShares Dow 30 Industrials short（针对DJIA卖空的ETF）

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市泡沫并不是凭空产生的。它们在现实生活有着坚实的基础，只不过现实生活已被错误观念扭曲。

——乔治·索罗斯

GLD SPDR Gold Trust—gold bullion（针对黄金投资的ETF）

USO U. S. Oil Fund—the price of oil（针对美国石油的ETF）

DDG ProShares oil and gas short（针对石油和天然气做空的ETF）

DJP iPath Dow Jones Commodity Index（针对道琼斯商业指数的ETF）

FXE Rydex Eurocurrency Trust（针对欧元的ETF）

EWY iShares MSCI South Korea（针对韩国的ETF）

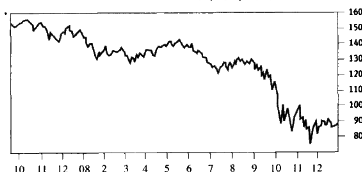


图5-5 标准普尔存托凭证基金（SPY）2007～2008年行情表

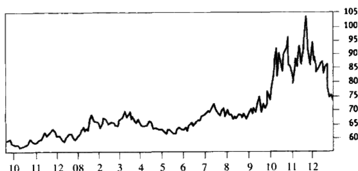


图5-6 标准普尔指数做空基金（SH）2007～2008年行情表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，还需注意一下ETF和名为ETN（交易所交易票据）的多少有些类似的金融工具之间的明显区别。后者是由大银行或次级票据供应商所发行的结构性债务工具。ETN是一种类似于债券的债务。合约的条款根据ETN的结构而定。同样，ETN投资者也会容易受制于发行人本身的信用。与此相反，ETF则是一种像股票或指数那样的资产。

近年来，对于个人投资者和机构投资者来讲，ETF和ETN都已成为十分重要的投资工具。如今市面上已有许多优秀的ETF和ETN产品，未来几年内还可以期望看到更多的产品出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 6 章
Chapter6

成长型股票

有关投资的“成长型股票理论”并不新鲜，该理论至少可以被追溯至20世纪30年代左右。简单地说，这个投资概念涉及利润和红利的未来增长率比整个经济发展速度更快的公司股票。一家真正的成长型公司有能力掌握自身命运，因为它可以通过将利润再投资于企业的内部融资方式来谋求发展。

成长型股票适合大多数（并非全部）投资组合。它们要求投资者更具耐心。由于这些股票的市盈率较高，因此通常具有较高的短期市场风险。但是如果投资者的投资期限至少为4年或5年以上，并且知道如何选择和评估这些成长型股票，那么长期而言，它们可能是迄今为止从股市获利的最佳方法。

本章里面的许多案例在30年前本书第一版面世时就已经出现。如今仍将这些案例收入本版并不是为了证明我们的“先见之明”，而是因为它们确实经得起时间的检验。

本章进一步定义了“成长型股票理论”，并描述了公司是如何成长起来的。最为重要的是，本章将有助于投资者识别出那些成长型股票并确定它们的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-1

	现在	第12年
每股收益	1.00美元	5.35美元
每股红利	0.30美元	1.60美元
市盈率	20倍	15倍
股票价格	20.00美元	80.25美元
当前收益率	1.5%	2.0%
原始投资股息收益率	1.5%	8.0%

为什么选择成长型股票

在调查成长型股票的过程中，我们会再次看到复合价值的威力，而它往往被忽略或被低估。举例来说，如果一家公司每年都能保持15%的复合增长速度，那么公司的规模就会在5年内翻上一番，8年内扩大3倍，并在17年内达到其初始规模的10倍。

也许成长型股票的最佳定义是：一家通过利润的不断增长提高分红能力的公司。这一定义的最佳例子无疑是微软公司。这家成长性公司在2003年首次宣布红利分配之前将利润提升至数十亿美元。过去几年来，随着微软公司利润的飙升，它的分红能力也得到了显著改善。并且使股东更加欣喜的是，公司的股价也反映了它的成长。参见本章后面部分有关微软公司的讨论。

成长型股票投资者如何从中获利？下面是一个极其简化的解释。

假设下列条件：

- 一家目前每股利润为1美元的成长型公司，未来12年内每股利润的年平均增长率为15%
- 每年公司向股东支付利润的30%作为现金红利
- 目前公司股票市盈率为20倍
- 公司在第12年时的市盈率为15倍（市盈率的下降反映了后期增长速度放慢的可能性，见表6-1）

一位目前购买公司100股（每股20美元）股票的投资者将投资2 000美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再投资率 = 股东权益收益率 × 留存率

↓ ↓ ↓

$$潜在内部收益率 = \frac{净利润}{平均股东权益} \times \frac{利润-红利}{利润}$$

元。最初（第一年年末）从公司分得30美元红利代表的收益率仅为1.5%，与其他投资提供的更高收益率相比显得较小。

但是到了第12个年头，100股股票的市场价值已变为8 025美元，并且12年来投资者从公司获得的红利超过了800美元。第12年投资者收到160美元的现金红利支票，如果按原始投资额2 000美元计算，不再是1.5%的股息收益率，而是变为8%。如果公司在12年后继续增长，红利水平也与利润同步增长的话，那么每年的股息收益率会变得更加可观，尤其是将收到的红利支票进行再投资的话。

成长型股票的长期投资者以每年红利支票的形式从原始投资获取丰厚回报的事例并不鲜见。例如，沃尔玛公司的股东在公司发展最为迅速的阶段每年收到的现金红利甚至超过其原始投资额。这就是复合价值的作用和成长型股票的优势。而且这是在沃尔玛的股票价格经常定期性地从某个年度到次年发生大幅下挫的情况下依然发生的事情。许多支持对红利双重课税的政治家们都未能理解这个概念，他也许应被立即赶出办公室。

如今，沃尔玛公司已是全球最大的零售商。这种快速增长情况是否根本就无法在数年前加以预测，真的是所谓“可遇而不可求”吗？答案显然并非如此。在沃尔玛公司获得华尔街广泛认同很久以前，它就已经是著名的普莱斯基金公司的新基准基金（New Horizons Fund）投资组合中最大的重仓股股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测量增长速度

成长型公司若想获得成功，它就必须在股东权益上赚取较高的收益，并将相当部分的收益再投入到经营过程中去。在下面的计算中，“股东权益收益率”是以某年份年初和年末的股东权益平均数为基础进行计算的。许多成功的成长型公司，例如通用电气公司，都是通过巧妙地增加外部资本来提高增长速度。这种策略在利率偏低的情况下或许奏效，但长期而言，内部增长能力更为重要。

公司的内部增长速度潜力可以很好地用上面列出的“再投资率”公式进行测量和计算。

例如，假设一家公司股东权益收益率为16%，每股利润为4.00美元，并且每年支付每股1.00美元的现金红利，那么根据“再投资率”公式计算如下：

再投资率	=	股东权益收益率	×	留存率
↓		↓		↓
潜在内部收益率	=	16%	×	$\frac{4.00美元-1.00美元}{4.00美元}$
↓		↓		↓
12%	=	16%	×	75%

也就是说，除非该公司提高其权益率或降低向股东的分红比率，否则公司将无法在不对外举债或发行新股的情况下以每年高于12%的速度增长。

尽管“再投资率”公式十分具有价值，但我们在使用时仍应保持谨慎。如果一家劣质公司的股东权益与利润相比较低（或许是多年亏损的结果），那么该公司的股东权益收益率也会非常之高，从而造成“再投资率”较高的假象。因此，只有当公司的股东权益收益率和资产收益率都较高时，我们才可以放心大胆地运用“再投资率”公式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-2 （单位：美元）

	1960/12/31成本	1990/12/31市值	1990年支付的红利
默克公司	1 000	41 420	894
通用面粉公司	1 000	24 575	609
宝洁公司	1 000	10 320	222
合计	3 000	76 315	1 725[①]

① 原始投资的58%。

吸取历史经验

正如下面例子所描述的那样，如果投资者具有足够的耐心并选对股票的话，那么成长型股票投资将会产生良好的效果。寻找合适的股票也并非是一种无法完成的任务。表6-2摘自本书第3版的表格。1960年，默克公司（Merck & Company）、通用面粉公司（General Mills）和宝洁公司已是当时公认的成长型公司。假设我们在1960年末对这三家成长型公司各投资1 000美元，其后每年的红利部分不再投入，那么30年后（1990年末）显示的结果如下所示。

这个真实的例子再次显示了前面所说的“复合价值的作用”。在1960～1990年期间，这个小型投资组合的市值每年平均上涨了近11.5%，还不包括红利在内。

1990年，默克公司的市值远远高于宝洁公司的市值。这是由于默克公司市值的年增长率为13%，相对于宝洁公司的8%更高一些。为何会这样？因为在这段时期内，默克公司的每股利润每年上涨14.8%，而宝洁公司的每股利润年增长率仅为9.5%。

表6-3是同样的这组股票（默克公司、通用面粉公司和宝洁公司）在1988～2009年这20年的表现。

表6-3显示平均年增长率“仅”为10%。但是在这20年间，发生了三次经济衰退（分别是1990年、2001年和2008年）以及两次严重的熊市（2000年和2008年）。

红利对成长型股票的投资者有多么重要？看看每张表的附注就会明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-3 （单位：美元）

	1988/12/30成本	2008/12/30市值	2008年支付的红利
默克公司	1 000	3 053	161
通用面粉公司	1 000	5 759	159
宝洁公司	1 000	11 535	279
合计	3 000	20 347	599[①]

① 原始投资的20%。

白。自1935年起，默克公司每年都自豪地分配红利；通用面粉公司则是从1898年开始每年支付一次红利；而宝洁公司更是从1891年开始就坚持每年分红。仅从这个投资组合不难发现红利对耐心的成长型股票投资者而言是多么的重要。

第一张表（表6-2）中的最佳股票是默克公司，宝洁公司最差。而在第二张表（表6-3）中，宝洁公司变为最佳，默克公司垫底。这是由于组合分散化所带来的好处。对于成长型股票的未来进行预测显然不是那么容易。不过公司基本面发生重大变化的情况要特别引起重视。这点参见后面会提到的柯达公司的案例。

需要注意的是，通用面粉公司的数据中包括了1995年达登餐厅（Darden Restaurants）的剥离。

以下是一个出现在本书第1版中用于描述思维过程的经典案例，涉及两家同一行业并几乎同期经营的公司。投资者须从更大的角度把握全局并关注盈利能力和公司进展。盈利能力的改善趋势可以显著提高投资业绩。

这些年来，空气聚合物公司（Air Products）在追求成长的过程中远比空气压缩公司（Airco）更为激进。在这个案例中，内部和外部融资能力以及盈利能力的重要性体现得尤为明显。空气聚合物公司通过外部融资为长期煤气销售合约提供资金，从而使公司不断改善的盈利能力和较高的盈利留存比率产生的良好作用得到更进一步放大。这种策略导致了空气聚合物公司在这段时期内的高速增长，从而使其股东享有远高于竞争对手空气压缩公司的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6-4 空气聚合物公司与空气压缩公司

空气压缩公司

	营业销售额（百万美元）	利润率（%）	净利润（百万美元）	长期负债（百万美元）	权益收益率（%）	每股利润（美元）	10年平均每股利润增长率（%）	每股红利（美元）
1965	376.8	12.8	25.7	124.6	12.6	2.50	4.5	1.25
1975	765.7	12.1	42.7	187.7	14.0	3.76	4.2	0.95

10年（1965~1975）的投资业绩：−25%

空气聚合物与化工公司

	营业销售额（百万美元）	利润率（%）	净利润（百万美元）	长期负债（百万美元）	权益收益率（%）	每股利润（美元）	10年平均每股利润增长率（%）	每股红利（美元）
1965	121.1	13.7	7.4	94.0	11.0	0.70	12.4	0.0
1975	699.0	17.0	54.2	184.1	19.7	4.02	19.1	0.20

10年（1965~1975）的投资业绩：+328%

注：为便于比较，已将每股数据作了股票分拆和股票红利调整。

本书第3版中重点提到的两家公司，微软公司和戴尔计算机公司，在1990～2002年的12年期间内取得了超乎寻常的业绩。当我们最初提及它们的时候，这两只股票都还是默默无闻。事实上，本书的文字就是利用这两家公司的产品制作出来的。

比尔·盖茨（当今全球首富之一）和微软公司的故事如今已广为人知。微软公司1990年财政年度的营业收入总额为11.83亿美元，当年利润上涨了55%达到每股2.34美元。微软公司预计其1991年6月的每股利润为3.70美元。1990年12月31日微软公司的股价为每股75.25美元，相当于最近12个月每股利润的24.9倍，也是其预计每股利润的20.3倍。该公司股票的市盈率水平远低于公司当时的成长速度（参见第3章的“市盈率与增长比率”）。

微软公司最初的发展策略是将其所有利润全部再投资于公司经营中，而不是急于支付红利。实际上公司是在为培育日后的红利支付能力做准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-1 比尔·盖茨（右）与保罗·艾伦在1981年与IBM刚签署完具有里程碑意义的DOS操作系统合同后的合影

自1990年起的12年间，微软公司的利润每年均以超过31%的速度增长！

一位在1990年就持有100股微软股票的富有远见的成长型股票投资者将会发现，经历了7次股票分拆后，最初的100股股票在2003年已变为7 200股，并首次在当年获得了公司有史以来第一次发放的576美元的现金红利。

到2003年，微软公司的营业收入攀升至320亿美元左右，公司的净利润预计达每股0.95美元左右，公司宣布决定从中首次分配每股0.08美元的红利分配方案。12年前，公司雇用了大约5 600名员工，在金库中拥有大约4.5亿美元的现金。到2003年，公司的员工总数已超过5万名，其资产负债表上的现金余额接近430亿美元。

大学辍学生迈克·戴尔的传奇则是另一个同样令人惊叹的故事。20世纪80年代初，戴尔在大学宿舍里承接按不同需求组装个人电脑的订单。到了1990年，戴尔的电脑销售额已达5.46亿美元，其中美国和南半球其他地区的销售额为3.97亿美元，欧洲市场的销售额为1.49亿美元。

1990年12月31日，戴尔公司的股价为每股18.50美元，1990～1991年财政年度的每股利润预计为1.36美元，市盈率为13.6倍。此外，1991～1992年财政年度的每股利润预计为2.10美元。与微软公司一样，公司的市盈率水平并未超出公司的预期增长速度。

12年后，戴尔公司2002～2003年财政年度的营业收入达到350亿美元，其中249亿美元来自美国本土，67亿美元来自欧洲，其余34亿美元来自远东地区。

在此期间内，戴尔公司利润的年均复合增长率为39.9%，每股利润达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-2 3M公司坐落于明尼苏达州水晶湾苏比利尔湖岸旁的第一家工厂

0.80美元。1990年年末购买的100股戴尔公司股票在经历7次股票分拆后股票总数在2003年年底变为9 600股，市值将近257 000美元。

2002年12月31日，戴尔公司股价为每股26.74美元，是当时每股利润的33倍（即市盈率为33倍），但仍旧低于公司2003年3月创下的每股56.68美元的最高股价。在股市泡沫的高峰时期，戴尔公司股票曾达到将近100倍的市盈率！

成长周期

几乎所有公司都会面临所谓的“成长周期”，这在成长型股票身上体现得尤其明显。也就是说，公司会经历诞生、扩张（成长型股票的扩张速度有时极为迅速）、成熟和衰退这几个主要阶段所构成的成长周期。如果公司管理层不能在公司迈入衰退阶段之前进入新的市场和开发新产品，那么公司就可能会面临破产倒闭。

说明这个必需的“重生”过程的一个最佳例子就是3M公司。明尼苏达州一家名为明尼苏达采矿和制造公司的企业（Minnesota Mining & Manufacturing）最初是一家开采金刚砂矿石的风险企业，于1902年成立。公司原本计划将这种矿石制作成为一种改进的研磨剂产品卖给东部的制造商，但产品失败了。然而与此同时，公司将一家旧面粉加工厂改造成为生产砂纸的企业。从那时起在研发的推动下，公司依靠内部开发或从外部收购新发明不断开发出各种新产品，3M公司因此得以不断成长壮大。

基本面的变化将改变并彻底影响整个行业，这方面的最佳例子可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-3 乔治·伊士曼（1854—1932）在母亲的厨房里开始了早期的摄影试验。1881年，他和家族中的一位好友成立了伊士曼干板公司，也就是后来著名的伊士曼·柯达公司

用20世纪90年代末传统胶片行业的伊士曼·柯达公司和宝丽莱公司（Polaroid Corporation）作为代表。数十年前，这两家公司都是令人印象深刻的成长型企业。

早在21世纪初，我们就发现宝丽莱公司已陷入破产边缘，柯达公司也处于"重生"的阵痛时期。企业大幅裁员，强调采用新技术。很显然，数码技术（这种技术已不再需要传统胶片）如今已占所有照片市场的绝大部分份额，这种市场占有率的变化从20世纪90年代后期就已经开始。对此那些早有警觉的成长型股票投资者并不感到过分惊奇。这是一个可以被列入大学教学内容的典型案例。下面是它的有关背景介绍。

柯达公司的兴衰

发明家乔治·伊士曼（George Eastman）于1888年注册了柯达商标。当年伊士曼干板胶片公司（Eastman Dry Plate and Film Company）引进了它的第一条照相机生产线，我们今天所熟知的伊士曼·柯达公司（Eastman Kodak Company）也就在那时诞生。当时它有一条非常聪明的广告令人难忘："你只需按下按钮，其余的交给我们来做。"

伴随着公司的逐渐繁荣，公司所在的纽约罗切斯特小镇也兴旺起来。1900年，柯达公司第一款"布朗尼"（Brownie）牌相机面世，售价仅为1美元，这个家用相机品牌持续生产了数十年。

1920年，组建了田纳西州伊士曼公司，生产胶片基底所用的甲醇。后来，公司化学部门又采用了新型纤维、塑料和煤炭化工原料等用于生产胶卷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1930年，柯达公司的股票被列入道琼斯工业平均指数，其后74年来，柯达公司一直是这个德高望重的特权集团成员之一。

1942年柯达印刷胶片的引入进一步增加了公司利润。到了20世纪70年代早期，柯达公司生产的口袋大小的傻瓜照相机及胶卷非常赚钱，当时公司的税前利润率接近30%，高于任何制造商的同类数据。20世纪70年代，柯达公司在与宝丽莱公司展开的争夺即时显像市场的竞争中落败，这一结果最终被证明无论在时间还是在金钱上的代价都是极其昂贵的。

1975年，柯达公司一位名叫史蒂文·萨森（Steven Sasson）的电气工程师发明了第一台数码照相机。尽管其原型还比较粗糙，但其基本原理正是柯达公司一直想要追求的东西。然而不幸的是，公司当时把大部分资源都押在传统感光胶片技术上，而在这一前景光明的新领域（数码相机）则进展缓慢。

1993年下半年公司进行了股票分拆。伊士曼·柯达公司股东按每4股柯达股票的比例获得了1股伊士曼化工公司（Eastman Chemicals，EMN）股票，每股大约26美元。这次分拆给了EMN公司相应的自主权并给柯达公司股东增加了一些价值。

1996年，柯达公司的第一款口袋数码相机终于面世。不过到了2000年，柯达公司利润不断下滑的前景对许多人来说已变得十分明显，甚至包括那些在其股价高达70美元时仍继续推荐买入的证券分析师。

需要注意的是，历史上柯达公司的股价自1950年起出现过至少5倍以上涨幅的次数总共有三次，分别是：1950～1960年，1962～1972年以及1985～1996年（包括EMN股票拆分的好处）。

2009年年初，柯达公司的股价已跌破每股5美元。如今几乎每个分析师都推荐为：“卖出！”（见图6-4，图6-5）。

伊士曼·柯达公司会卷土重来并再次回报它的股东吗？也许要不了多久我们就会知道答案。

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

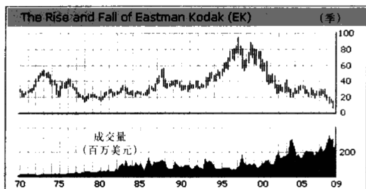


图6-4　伊士曼·柯达公司股票行情图表（1970～2009年）

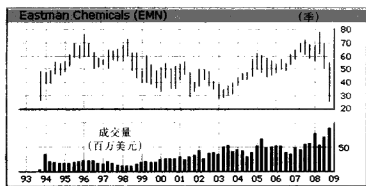


图6-5　伊士曼化工公司股票行情图表（1993～2009年）

这些例子和其他历史经验显示，那些成功的成长型公司具有许多相同特征。因此，投资者应该试图寻找具有如下特征的公司。

- 具有客户需求不断增长的某种产品或服务，其盈利水平足以为未来大部分或全部发展提供内部融资（也就是能够保持较高的再投资率）。
- 具备盈利上升趋势，从而使公司可以通过利润的逐渐增长来提高红利支付能力。
- 具有一支能够将承诺变为现实的能干的、充满想象力的管理团队。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何不将你的资产投资于你真正喜欢的公司？正如梅·威斯特所唱："好事越多越精彩"。

——沃伦·巴菲特

投资者还需要考虑其他相关因素。公司是否还拥有：

- 过去数年来的增长纪录？察看公司的收入、设施和员工等情况。
- 现金充裕、债务较少的稳健资产负债结构，管理层巧妙运用负债的能力如何？
- 是否具有竞争力的市场营销能力和较强的服务能力？
- 其市场地位是否允许产品定价具备一定灵活性？是否即将成为或已成为行业领袖？劳资关系是否良好？
- 开发新市场并在产品线上增添新的改良产品的能力如何？假如缺乏这种能力，公司很可能进入成熟期并最终走向衰退。

前景

成长型股票投资者为取得成功，必须学会将眼光放到股票的短期价格波动之外。成长型股票投资既需要耐性，也需要长期眼光。这就是为什么定期积累和平均成本法是构筑成长性投资组合最佳方法的原因。

下面解释一下"长期前景"的意义。假设现在是1990年，你正在观看《趋势线最新市场观察》杂志里面你刚购买的沃尔玛公司股票的价格图表。这家公司1990年1季度利润增长率为28.6%，与1989年财政年度利润增长率相当，前年的利润增长率则为惊人的33%。

在你以每股58美元的价格买入沃尔玛股票前，你预计1990年公司的利润约为每股2.25美元，比1989年大约上涨18%～19%，这在经济衰退时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期来说不算太差。

根据分析，今后数年内公司长期利润增长率将达到至少每年15%。如果预测没错的话，到2001年公司的每股利润将达10.50美元，假设市盈率为18，那么股价将接近每股189美元，这是一个相当不错的结果！

每股58美元的购买价格是1990年每股利润预计数字的25.8倍，即市盈率是预计增长率的1.6倍。然而，由于你对于沃尔玛股票在过去24个月内上涨了100%的情况感到不安，因此只购买了100股公司股票。

在接下来的几个月里，尽管在你买入后不久股票就以2：1的比例进行了分拆，但股价依然持续下跌。然而，你依然坚信公司的未来增长率将至少为每年15%。你明智地拒绝了那些所谓专家的建议，他们相信“假如股价下跌了8%，你应该立即止损”。这个规则也许适合短线交易员，但对成长型股票投资者却并不合适。尽管如此，你永远都必须关注基本面。平均上涨要比平均下跌来得更好。

假定现在是你购入股票12年后的2002年12月。沃尔玛公司的股票在1993年、1993年和1999年进行了3次2：1的分拆。你原来的100股如今已变为800股。2001年，公司报告了每股1.40美元的利润，在1990～2001年期间的年增长率为16.2%，这正好与你之前的预测基本吻合。如今你在1990年的5 800美元的原始投资变为：

- 股票市值40 408美元
- 年度红利240美元（大约相当于原始投资额的4.1%）

注意留意一下沃尔玛公司图表的时间跨度（见图6-6～图6-8）。年复一年，你仍在继续分析这只股票。也许在下一届沃尔玛公司股东年会上一个合乎逻辑的问题就是：市场是否饱和？考虑到公司的规模，公司还能以高于10%或12%的速度增长多久？只要你还持有股票，就应该持续考虑和分析这些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

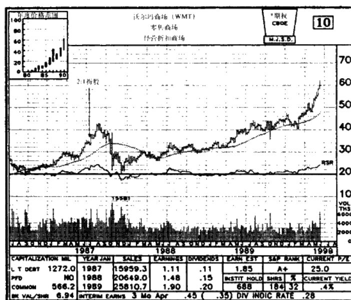


图 6-6

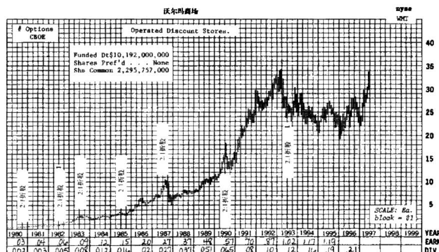


图 6-7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

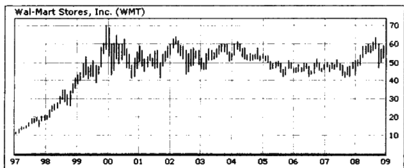


图 6-8

价格何在

“这家公司的股票到底值多少钱？”这是华尔街最难以回答的问题之一。尽管无法给出精确答案，但它确实需要仔细的分析和判断。

短期来看（数天、数周或数月），股票的价格会围绕市场根据公司利润和红利预期所确定的公认价格上下波动。这个市场公认价格经常会逐渐发生变化，尽管并非总是如此。长期而言（数年或更长），股票价格将会随着公司的实际利润、红利和财务状况上升和下降。对于成长型股票来说更是如此。

股票定价极其复杂，因为投资者总是可以选择其他投资机会。债券、货币市场工具、储蓄账户、房地产、艺术品或个人创业都属于其中可供选择的投资机会。

因此，投资者需要在以下三个层面上做出价值决定：

- 投资环境（即股票相对其他投资机会所提供的潜在收益率）
- 该股票相对于其他股票的价值
- 该股票基于其自身特点和成长前景的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-9 亚历山大·格雷厄姆·贝尔（1847—1922）正在演示他新发明的电话设备。贝尔电话公司于1877年成立

自20世纪30年代起，美元购买力一直在持续下降。其中变化最为剧烈的时期是1946～1947年、1973～1974年以及80年代初期的加速通货膨胀时期。尽管20世纪80年代后通货膨胀率逐渐下降，但不幸的是，这种美元购买力长期下降的趋势不大可能会发生逆转。

利率（以银行最惠利率为基准）在1935～1951年期间一直保持在2%～3%的低水平，然后从20世纪50年代开始逐渐攀升到5%左右，并一直保持这一水平直到1966年。自1966年以后，基准利率经历了急剧上涨和下跌过程，在1969～1970年间达到8%～9%的顶峰，在1974年达到12%，在1981年甚至超过了20%！当然，近些年来利率又恢复到了更为合理的水平。

令人感到惊讶的是，在1925～1975年的50年间，股票和优质债券的年均收益率基本相当，都在4.5%左右。这期间之前的30年（1925～1955年），股票收益率总是超过债券，而在其后20年（1955～1975年），情况正好相反。许多观察家将这种自20世纪40年代开始发生的变化归因于税收和通货膨胀预期的变化。

历史还显示了投资环境的变化是如何影响市盈率的。20世纪40年代后期和50年代初期，一只典型股票的市盈率为8～12倍左右。在60年代大部分时间，正常的市盈率约为15～19倍左右。在70年代后期，道琼斯工业平均指数的市盈率跌至8倍以下。在1987年股市崩盘前夕，市盈率水平超过了20倍，接着又在接下来的三年里回到更接近于其50年平均值的市盈率水平（14倍左右）。在2000年股市泡沫高峰时期，道琼斯指数的市盈率达到了超过1987年最高点的水平。整个“市场”市盈率与个股市盈率一样，使用起来应多加小心。公司利润预计在未来几年内增长与利润预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-10 托马斯A. 爱迪生（1847—1931）曾说过："天才就是2%的灵感和98%的勤奋。"爱迪生通用电气公司成立于1878年，是通用电气公司的前身

计会下降时，20倍的市盈率的含义完全不同。

成长型股票通常比普通股票具有更高的市盈率和更低的收益率，这是符合逻辑的。显然，对于两只具有相同市盈率和股息收益率的股票而言，假如其中一只是成长型股票而另一只是非成长股，那么这两只股票对投资者的吸引力将有所差别。

假设所有其他条件都相同，那么成长速度更快的公司应该具有更高的市盈率。历史上，许多证券分析师和市场理论家们一直在努力寻找符合成长型股票特点的定价模型公式。由戴维·多德（David L. Dodd）、西德尼·科特尔（Sidney Cottle）和已故的本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）合著的著名金融教科书《证券分析》（*Security Analysis*）里面，给出了一个基于7年期限的成长型股票定价公式。他们的研究认为：一家停止成长的公司应具有至少8.5倍的名义市盈率；而另一个极端则是，一家每年以20%的速度增长的公司可以达到41.5倍市盈率。到了1974年，人们明显意识到，利率会对市盈率产生影响（成反比关系）。因此，广为流行的格雷厄姆—多德市盈率公式被修正为：

$$P/E = \frac{37.5 + 8.8g}{i}$$

式中　g——未来7～10年内的预期利润增长率；

i——等级债券的现行利率；

37.5和8.8——经验数据。

利用这个公式并将各种不同增长率和利率组合代入其中，我们就得到一张市盈率表格以供参考，参见表6-5。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用这份表格时，投资者必须首先预测公司未来7～10年里的利润年均增长率。然后通过查看这个预测的增长率与现行利率的交叉点，就可得出与上述公式计算结果相同的市盈率。

该公式有一个不容忽视的严重缺陷：如果现行利率为7%，并且有两家公司的增长率相同，均为12%，那么根据公式和表格，这两只股票都应具有20.4倍的市盈率。然而，假设第一家公司具有更高的股东权益收益率，因而可以向股东支付更多的红利。那么这两家公司的股票都会具有相同的20.4倍的市盈率吗？答案显然是否定的。另一个需要考虑的因素是增长率预测的可靠性。这种可靠性取决于管理层的素质、产品的复杂程度、竞争实力、专利保护以及企业资本密集特征等。因此，利用上表比较股票价值的投资者应对此进行一些调整。

表6-5 不同增长率和利率假设条件下的市盈率

预期增长率 \ 现行利率	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
20%	71.2	53.4	42.7	35.6	30.5	26.7	23.7	21.4	19.4	17.8	16.4	15.3	14.2
19%	68.2	51.2	40.9	34.1	29.2	25.6	22.7	20.5	18.6	17.1	15.7	14.6	13.6
18%	65.3	49.0	39.2	32.7	28.0	24.5	21.8	19.6	17.8	16.3	15.1	14.0	13.1
17%	62.4	46.8	37.4	31.2	26.7	23.4	20.8	18.7	17.0	15.6	14.4	13.4	12.5
16%	59.4	44.6	35.7	29.7	25.5	22.3	19.8	17.8	16.2	14.9	13.7	12.7	11.9
15%	56.5	42.4	33.9	28.3	24.2	21.2	18.8	17.0	15.4	14.0	13.0	12.1	11.3
14%	53.6	40.2	32.1	26.8	23.0	20.1	17.9	16.1	14.6	13.4	12.4	11.5	10.7
13%	50.6	38.0	30.4	25.3	21.7	19.0	16.9	15.2	13.8	12.7	11.7	10.9	10.1
12%	47.7	35.8	28.6	23.9	20.4	17.9	15.9	14.3	13.0	11.9	11.0	10.2	9.5
11%	44.8	33.6	26.9	22.4	19.2	16.8	14.9	13.4	12.2	11.2	10.3	9.6	9.0
10%	41.8	31.4	25.1	20.9	17.9	15.7	13.9	12.6	11.4	10.5	9.7	9.0	8.4
9%	38.9	29.2	23.3	19.5	16.7	14.6	13.0	11.7	10.6	9.7	9.0	8.3	7.8
8%	36.0	27.0	21.6	18.0	15.4	13.5	12.0	10.8	9.8	9.0	8.3	7.7	7.2
7%	33.0	24.8	19.8	16.5	14.2	12.4	11.0	9.9	9.0	8.3	7.6	7.1	6.6
6%	30.1	22.6	18.1	15.1	12.9	11.3	10.0	9.0	8.2	7.5	6.9	6.5	6.0
5%	27.2	20.4	16.3	13.6	11.6	10.2	9.1	8.2	7.4	6.8	6.3	5.8	5.4
4%	24.2	18.2	14.5	12.1	10.4	9.1	8.1	7.3	6.6	6.1	5.6	5.2	4.8
3%	21.3	16.0	12.8	10.7	9.1	8.0	7.1	6.4	5.8	5.3	4.9	4.6	4.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

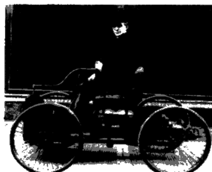


图6-11 亨利·福特（1863—1947）于1915年与其第一辆汽车合影

大多数分析师在研究股市或个别成长型股票时，习惯采用3～5年的时间跨度。正如前面提到的那样，格雷厄姆和多德采用的是7年跨度。在这里，推荐采用12年的时间跨度。

任何对成长型股票的客观分析都要求其时间跨度长得足以跨越至少1～3个完整经济周期，并使公司拥有足够的成长时间，同样也要求其时间跨度短到足以使投资者不用“天马行空”般地预测未来。因此，10～12年似乎是较好的时间跨度。

1903年成立了福特汽车公司，标志着一个行业的兴起。该行业在20世纪早期经历了快速增长。

此外，也许是出于偶然、政治发明、巧合抑或是别的原因，股市（用道琼斯工业平均指数衡量）存在一个十分明显的4年买入周期。尽管这种规律以后可能再也不会重复，但历史清晰地表明，自1914年起，每隔4年的年份都是买入股票的良机（只有1930年那次是个例外）：

1914 1934 1954 1974 1994

1918 1938 1958 1978 1998

1922 1942 1962 1982 2002

1926 1946 1966 1986 2006

1930 1950 1970 1990 2010?

三个完整市场周期的时间跨度（12年）似乎比较理想，因为12年的时间跨度在美国历史上也扮演了有趣的角色。美国第一次世界大战参战(1917年)与大萧条时期开始（1929年）之间正好相隔12年，也是在12年后美国又参加了第二次世界大战（1941年）。第二次世界大战结束（1945～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-12 实业家老约翰 D. 洛克菲勒1894年摄于纽约的照片。洛克菲勒（1839—1937）创建了标准石油公司

1946年）以后经过12年爆发了第一次战后严重经济衰退（1957～1958年），又经过12年则是另一次严重经济衰退（1970年）；再过了12年，则迎来了历史上最兴旺的牛市。

“12年期贴现法”（the twelve-year present value method）用于比较股票在12年期间的相对价值。正如其名称所暗示的那样，该方法是基于未来收益的贴现值。

假如X公司在未来12年里成功地以年均14%的速度增长，那么目前每1美元的利润将在12年后变为4.82美元。又假设另一家品质相似的Y公司以每年11%的速度增长，那么它目前每1美元的利润将在12年后变为3.50美元。那么这4.82美元和3.50美元目前（而不是12年后）的价值是多少？显然，答案与投资者追求的年回报率有关。

通过利用表6-6显示的12年期贴现表，可以看到当投资者追求10%的年回报率时，4.82美元（增长率14%）的现值为1.54美元，而3.50美元（增长率11%）的现值则为1.12美元。如果投资者希望获得12%的年回报率，那么公司未来利润的现值是1.24美元，公司未来利润内的现值是0.90美元。

为了说明“12年期贴现法”是如何运算的，让我们用一位投资者的实际经验进行说明。他在两次经济衰退期间的12年里（1990～2002年）对两只成长型股票，以及道琼斯工业平均指数进行了比较研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-13 老托马斯 J. 沃森（1874—1956）于1914年成为一家小型制表设备公司的总裁，并将公司打造成为一家大型集团，即如今的IBM

表6-6 12年期现值表

		期望收益率																
		4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
	4%	1.00	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51	0.46	0.41	0.37	0.33	0.30	0.27	0.24	0.22	0.20	0.18
	5%	1.13	1.00	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.52	0.46	0.42	0.38	0.34	0.30	0.27	0.25	0.22	0.20
	6%	1.26	1.12	1.00	0.89	0.80	0.72	0.64	0.57	0.52	0.46	0.42	0.38	0.34	0.31	0.28	0.25	0.23
	7%	1.41	1.25	1.12	1.00	0.89	0.80	0.72	0.64	0.58	0.52	0.47	0.42	0.38	0.34	0.31	0.28	0.25
	8%	1.58	1.40	1.25	1.12	1.00	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58	0.52	0.47	0.43	0.38	0.35	0.31	0.28
	9%	1.76	1.57	1.40	1.25	1.12	1.00	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58	0.53	0.48	0.43	0.38	0.35	0.31
	10%	1.96	1.75	1.56	1.39	1.25	1.12	1.00	0.90	0.81	0.73	0.65	0.59	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35
	11%	2.19	1.95	1.74	1.55	1.39	1.25	1.12	1.00	0.90	0.81	0.73	0.65	0.59	0.53	0.48	0.43	0.39
期	12%	2.44	2.17	1.94	1.73	1.55	1.39	1.24	1.12	1.00	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59	0.53	0.48	0.44
	13%	2.71	2.41	2.15	1.92	1.72	1.54	1.38	1.24	1.12	1.00	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59	0.54	0.48
望	14%	3.01	2.68	2.40	2.14	1.91	1.72	1.54	1.37	1.24	1.11	1.00	0.90	0.81	0.73	0.66	0.60	0.54
	15%	3.34	2.98	2.66	2.38	2.12	1.90	1.71	1.53	1.37	1.24	1.11	1.00	0.90	0.81	0.73	0.66	0.60
增	16%	3.71	3.31	2.95	2.64	2.36	2.11	1.89	1.70	1.53	1.37	1.24	1.11	1.00	0.90	0.81	0.74	0.67
	17%	4.11	3.67	3.27	2.92	2.61	2.34	2.10	1.88	1.69	1.52	1.37	1.23	1.11	1.00	0.90	0.82	0.74
长	18%	4.56	4.06	3.62	3.24	2.89	2.60	2.33	2.08	1.87	1.68	1.52	1.36	1.23	1.11	1.00	0.90	0.82
	19%	5.04	4.49	4.01	3.58	3.20	2.87	2.57	2.31	2.07	1.86	1.68	1.51	1.36	1.23	1.10	1.00	0.90
率	20%	5.58	4.97	4.43	3.96	3.54	3.18	2.85	2.55	2.29	2.06	1.85	1.67	1.51	1.36	1.22	1.10	1.00
	21%	6.16	5.49	4.90	4.37	3.91	3.51	3.14	2.82	2.53	2.28	2.05	1.84	1.66	1.50	1.35	1.22	1.10
	22%	6.79	6.05	5.40	4.83	4.32	3.87	3.47	3.11	2.79	2.51	2.26	2.03	1.83	1.65	1.49	1.35	1.22
	23%	7.49	6.68	5.96	5.32	4.76	4.27	3.82	3.43	3.08	2.77	2.49	2.24	2.02	1.82	1.64	1.49	1.34
	24%	8.26	7.36	6.56	5.87	5.24	4.70	4.21	3.78	3.39	3.05	2.75	2.47	2.22	2.01	1.81	1.64	1.48
	25%	9.09	8.10	7.23	6.46	5.78	5.18	4.64	4.16	3.74	3.36	3.02	2.72	2.44	2.21	1.99	1.80	1.63
	26%	10.01	8.92	7.96	7.11	6.36	5.70	5.11	4.58	4.11	3.70	3.33	2.99	2.69	2.43	2.19	1.98	1.79
	27%	11.01	9.81	8.75	7.82	6.99	6.27	5.62	5.04	4.53	4.07	3.66	3.29	2.96	2.68	2.41	2.18	1.97
	28%	12.09	10.77	9.61	8.59	7.68	6.89	6.17	5.53	4.97	4.47	4.02	3.62	3.25	2.94	2.65	2.40	2.17
	29%	13.28	11.83	10.56	9.43	8.43	7.56	6.78	6.07	5.46	4.91	4.42	3.97	3.57	3.23	2.91	2.63	2.38
	30%	14.56	12.98	11.58	10.35	9.25	8.29	7.43	6.66	5.99	5.38	4.85	4.36	3.91	3.54	3.19	2.89	2.61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长型股票A

当前价格：19美元

当前每股利润：1.14美元

12年预计年利润增长率：12%

当前市盈率：16.7倍

期望年投资回报率：10%

成长型股票B

当前价格：26美元

当前每股利润：1.34美元

12年预计年利润增长率：9.5%

当前市盈率：19.4倍

期望年投资回报率：10%

道琼斯工业平均指数

当前指数水平：2625

当前每股利润：172.05

12年预计年利润增长率：7%

当前市盈率：15.3倍

期望年投资回报率：10%

这三个比较对象未来利润的现值可以通过将其当前每股利润数乘以12年期贴现表中的适当数字得出（成长型股票A：1.14×1.24；成长型股票B：1.34×0.95；道琼斯工业平均指数：172.05×0.72）。从这些数字中，投资者可以根据未来每股利润的现值（而非当前每股利润）计算出市盈率，其结果颇为有趣：

成长型股票A

未来每股利润现值1.41美元的13.5倍

成长型股票B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来每股利润现值1.27美元的20.5倍

道琼斯工业平均指数

未来每股利润现值123.88美元的21.1倍

利用这个方法可以看出，成长型股票A比道琼斯工业平均指数更具吸引力，正如当前市盈率所暗示的那样。此外，成长型股票A比起成长型股票B也更具吸引力，正如此后12年股市表现所证明的那样。截止到2002年12月1日，3个比较对象的表现如下：

成长型股票A：+458%

成长型股票B：+223%

道琼斯工业平均指数：+218%

当运用12年期贴现法时，还应考虑在这12年期间获得的所有红利。

投资者也可以利用表格简单地通过当前利润预测数据进行同样的计算来比较目前投资价值。然而，成长型股票投资获得成功的关键是基于优秀的基本面研究和对公司增长潜力的正确分析。如果没有正确的输入变量，那么这些公式实际上就没有什么用途。

股市狂热现象

本书下章将讨论“狂热”现象，也就是股市中经常出现的过度热情。20世纪70年代初“漂亮50”时代出现的雅芳化妆品公司、宝丽莱公司和施乐公司的情形就是如此。此外在1995～2000年出现的互联网泡沫和光学网络狂潮与发生在荷兰的郁金香狂热同样荒诞。

正如有经验的投资者如今已认识到的那样，当成长型股票的价格太高超过某一点后，即使再苛刻的资本利得税也无法阻止抛股获利的行为。

1972年，雅芳公司的股价达到每股140美元，是当时每股利润的64.8倍。在股价处于顶峰时期，公司股票市值超过了80亿美元，是其销售额（它刚达到10亿美元这一里程碑式的数据）的8倍。如果假设雅芳公司未

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来12年（自1972年起）内的每股利润年增长率为15%（实际上，公司在1979年前的增长率为10%，但此后遇到了问题），那么股票市盈率为利润现值的37.9倍，即假设期望的年回报率仅为10%（每股2.16×1.71）。雅芳公司直到25年以后，即1997年才又回到其1972年的最高水平。那么那些理性的投资者在1972年是如何思考的呢？

1999年，亚马逊公司的股价达到每股113美元。其3.7亿股流通股市值在股价最高点超过了400亿美元。到了2002年，公司营业收入将近40亿美元，公司也有了微薄的利润。尽管亚马逊公司的发展令人称奇，但公司利润显然无法支撑股票顶峰时的价格。到了2001年，在公司股票损失了95%的市值后，投资者显然遭受沉重打击。但亚马逊公司的增长仍在继续，今天也仍在增长之中。

同一时期，Corvis光学网络公司的故事在所有事件中也许是最富有戏剧性的。2000年，Corvis光学网络公司的股价上涨到每股114.75美元，使公司的股票市值总额超过400亿美元。然而公司的销售收入极低，并且在近期根本看不到盈利的希望。之后考维斯公司的股价下跌至1美元以下（仅每股几十美分）直到它被另一家也不景气的公司收购。

JDS公司（JDS Uniphase）的股价在2000年创下每股153美元的最高价。这家14亿股流通股的公司在损失了2 000亿美元的市值后，才达到每股销售收入3美元的水平，更不用提什么利润了。也是在同一时期，雅虎公司的股价达到每股237美元，市值总额为1 350亿美元。而雅虎公司当时的销售收入大约为10亿美元。与JDS公司不同的是，雅虎公司还有利润。两年内，这两只股票的价格都下跌了95%以上。

即使是专业人士也都卷入了2000年的股市泡沫之中。当雅虎公司和JDS公司的股价接近其顶峰时，它们都被列入了标准普尔500指数的行列。事实上，这也是为何其后数年里出现的熊市重创股市时，标准普尔500指数表现一直落后于道琼斯工业平均指数的一个原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天下没有免费的午餐。

——谚语

其他方法

当已故的被称为“证券分析师院长”的本杰明·格雷厄姆生前被问到如何挑选普通股的方法时，他提供了下列方法：选择股价低于营运资本（净流动资产）的股票，而无须考虑公司的厂房和其他固定资产——尽管他本人也意识到这种方法的局限性。他同时还赞成采用其他较为保守的方法：（1）支付不超过7倍于过去12个月利润的价格；（2）要求收益率至少在7%以上；（3）选择账面价值高于股价120%以上的公司。

不幸的是，成长型股票很少能达到如此具有吸引力的条件。因为投资者还会对公司的未来利润赋予一定的价值，正如他们应该做的那样。

近年来，一些顶尖的基金经理采用一种称为“价值投资”的方法获得了成功并赢得了良好声誉。这种方法（“价值投资”）只不过是描述本杰明·格雷厄姆原始方法的一个现代术语而已。

这种“价值投资”方法的基本思路是购买其资产被市场“低估”的公司股票。然而，重要的是我们必须意识到，除非这些资产被用于创造未来更高的利润和红利，否则收购“低估资产”的想法不过是“博傻理论”（greater fool theory）在股市中的一个应用而已。购买股票并希望有朝一日会有一个更傻的傻瓜会支付更高的价格来接手股票的想法并不是最佳的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来10年及其更远的将来

对于拥有历史感、想象力和远见的成长型股票投资者来说，辨别出具有成长性的领域应该不是一件特别困难的事情。这是一个需要不断进行调查研究、分析和回顾，并要不拘泥于当前问题而是具有全局眼光的持续的过程。

未来许多年内人们将接受更高的教育，生活更加富裕，并且会出现一个包含各类产品和服务的成熟市场。同时老龄化趋势也将十分明显。未来10年人们将在不同于其年轻时代的消费产品和服务上花费钱财。在许多市场，那些富有创新精神的企业将创造出各种各样新型的商业机会。

自动化和互联网将继续改变人们完成日常工作的方式方法。医疗保健、娱乐和通信仍将是保持良好成长性的领域，以满足这一群体的需求。

未来10年在4大概念里面也许存在着投资机会。

医疗设备：随着“婴儿潮”一代人的年龄增长，对医疗设备的需求将会明显增长。而且不同于医药品（其中商标因素起很大作用），医疗设备的定价压力相对较小。

生物技术：安京公司（Amgen）和其他公司已证明这个概念是行得通的。问题只不过在于开发新药所需的资金和时间。不过在最初阶段，在药物通过食品及药物管理局（FDA）的审批程序（或至少要进入第三阶段测试）之前，投资者最好回避投资这些生物技术股票。

其他燃料（石油替代品）：其中又可分为四个有希望的领域——生物燃料、风能、太阳能和燃料电池。燃料电池面临的主要挑战是它的物理特征，即它需要电力来制造电力。因此尽管燃料电池颇具前途，但它可能永远也不会成为廉价能源。风能、太阳能和生物燃料都是已被证明可行的技术，尽管各有缺点，但仍应能提供一些盈利机会。太阳能运用的一个有趣的长期前景是从卫星和太空船上获取太阳能。此外，太阳能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和风能结合以及从大海中提取能源的想法也似乎前景光明。不过需要再次提醒的是，这些目前还停留在概念中的方法离实际运用还有相当大的距离。

无线通信：当然，我们现在已经用上了无线通信。尽管一些观察家正在讨论是否“饱和”，但实际上无线通信技术运用才刚刚起步。新的芯片、新设备和新型服务都是合乎逻辑的投资机会。

成长型股票名单

下面列举的所有公司都有可能作为成长型股票在未来数年提供一些投资机会。其中许多公司已在这方面得到市场公认，而其他公司则有希望跻身其中。注意，这并非是一组投资推荐名单，而只是一组值得进一步分析的公司名单。事实上，少数公司具有很高的市场风险。这些名单只是为寻找新想法的成长型股票投资者提供一个新的出发点。

高科技行业

Adobe Systems（ADBE）

Cisco Systems（CSCO）

Cree Inc.（CREE）

Hewlett-Packard（HPQ）

Intel Corp.（INTC）

International Business Machines（IBM）

J2 Global Communications（JCOM）

Lockheed Martin（LTM）

Microsoft（MSFT）

Philips Electronics N.V.（PHG）

QUALCOMM Inc.（QCOM）

Texas Instruments（TXN）

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网行业

Amazon.com（AMZN）

Google（GOOG）

医疗保健行业

Abbot Labs（ABT）

Amgen Inc.（AMGN）

Baxter Laboratories（BAX）

Bacton, Dickinson（BDX）

Charled River Labs（CRL）

Johnson & Johnson（JNJ）

Medtronic, Inc.（MDT）

Merck & Company（MRK）

Mylan Laboratories（MYL）

Pfizer, Inc.（PEE）

St. Jude Medical（STJ）

SurModics, Inc.（SRDX）

Waston Pharmaceuticals（WPI）

Zimmer Holdings（ZMH）

日用消费品行业

Coca-Cola Co.（KO）

Colgate Palmolive（CL）

General Foods（GIS）

Hershey Co.（HSY）

PepsiCo Inc.（PEP）

Procter & Gamble（PG）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售行业

Applebee's International（APPB）

Bed Bath & Beyond（BBBY）

Costco（COST）

Cracker Barrel Old Country（CBRL）

CVS Caremark（CVS）

Home Depot（HD）

Lowe's Companies（LOW）

P.F. Chang's China Bistro（PFCB）

YUM Brands（YUM）

其他行业

Aqua America（WTR）

Caterpillar（CAT）

Electronic Arts（ERTS）

IAC InterActiveCorp（IACI）

Int'l Game Technology（IGT）

JetBlue Airways（JBLU）

Laboratory Corp. Amer.（LH）

3M Company（MMM）

NRG Energy（NRG）

Omnicom Group（OMC）

Rent-A-Center Inc.（RCII）

Southwest Airlines（LUV）

Verzon Communications（VZ）

正如下一章解释的那样，成长型股票投资者应特别小心不要陷入所谓的“投资时尚”中去。某个行业有时仅兴旺1～2年时间，使其成员看

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上去与真正的成长型公司相差无几。历史上有许多类似的例子，包括20世纪50年代后期的划船业、60年代早期的保龄球和某些电子行业、60年代后期的大型综合企业和计算机租赁行业、70年代初期的仓储式商场以及80年代后期在兼并传闻驱动下的航空业。即使如今已进入21世纪，有许多领域看上去充满机会，但同时也要对此抱谨慎和怀疑态度。

投资者可以通过正确地识别行业的优势和劣势，理解行业的经济运行规律并保持较为长远的眼光，从而避免遭到蒙蔽。

每个成长型股票投资者随时应牢记在心的是：长期目标就是利润和由此导致的分红潜力的复合效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 7 章

Chapter7

狂热、风潮和惊恐

查尔斯·麦凯（Charles Mackay）早在1841年就出版了经典著作《非同寻常的大众幻觉和群体性癫狂》（*Extraordinary Popular Delusion and the Madness of Crowds*）。⊖在当代再次出版发行时，其前言部分引用了以下谈话部分内容：

“你是否在一个无风的晴天，在树林某处，看见过一群黑压压的连成一片的飞蛾？它们成千上万只聚集在一起，在阳光下盘旋，看上去静止不动……好像是吧？……那么你是否曾经看到过它们整体移动？这片飞蛾突然移动转向另一侧（每只飞蛾与其他成员仍旧保持相应位置，整体队形并未打乱）。那么到底是什么驱使它们那样做的？是微风？哦不，我说过了这是一个无风天。你再试图回忆一下，是否曾经看到过它们过一会又飞回到了原处？那么，又是什么驱使它们这么做的？人类的群体性运动也许速度稍缓一些，但更有效率。”

我们也许永远也回答不了这个问题：“到底是什么驱使它们这么做的？”但我们可以从这里所描述的市场情绪化经历中吸取经验教训。

本章将从开始于17世纪初期的“郁金香狂热”到结束于21世纪初的互联网泡沫的故事中讨论其中涉及的投资心理学。那些意识到狂热或风潮的投资者或许没有跟风赚钱，但他们在随后必然接踵而至的垮塌中也不会有什么损失。

⊖ 此书收录于机械工业出版社出版的《投机与骗局》一书中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-1 17世纪前10年，“郁金香狂热”席卷荷兰

人类本性？

“正是贪婪和恐惧主宰了股票”，一位聪明的华尔街交易员这样说道：“当股价上涨时，热情和乐观占据了主导地位，而当买单突然不见时，人们会十分害怕，担心损失金钱的恐惧则占据上风……所有的未来前景都被抛到脑后！”

几乎自远古时代起，眼前的行动和兴奋就会搅动这些情绪，并且经常发展到极端状况。人们会暂时忘却投资背后最基本的原理。当长期前景确实发生变化时，人们可以预期股价表现最终会反映这种变化，无论这种变化是逐渐形成还是突然爆发的。

历史提供了许多有关贪婪和恐惧的显著例子。与往常一样，人们也许会认为当“事后诸葛亮”批评别人总是很容易。但为何有人会为了几个花茎而付出毕生财富？或者投资一艘货船，却并不知道船舱里的货物是什么以及它们将要转卖何人？或者购买一家公司的股票，而任何理性的分析都表明其利润前景非常值得怀疑？当描述这些故事的时候，可以设想一下这些“投资者”是如何一步步成为其自己贪婪和恐惧的受害者的？同样，考虑一下这些案例的相似之处以及我们可以从中吸取的经验教训。最终，只有那些了解并懂得其所持股票的公司基本面的投资者才会获得成功。

郁金香狂热（1633～1637年）

郁金香是一种长有又长又宽尖形叶子，形状较大，色彩鲜艳，看上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去与包头巾有点相似的球茎植物。它最早于1550年后的某个时期从土耳其引进到欧洲。这种美丽的长茎植物引进后迅速受到了人们的欢迎，尤其是受到荷兰和德国富有阶层的喜爱。据说到了1610年左右，一枝新品种郁金香就可以当做新娘的嫁妆！

自那时起，人们已培育出100个种类和至少4 000个品种的郁金香。确实，这些娇嫩的花朵被视做宝贝，也被当做宝贝进行陈列和展示，直到这种做法过于昂贵为止。

17世纪30年代初，荷兰民众对布莱塞利（Brasserie）品种郁金香的价格上涨比对此花在春天连续两月花季中的美丽绽放更感兴趣。1635年，一套衣服的价格为100先令，仅占当时一枝价值5 000先令的桑柏·奥古斯塔（Semper Augustus）郁金香的很小比例。

自1633年起至市场达到顶峰的大约4年时间里，人们通常将住宅和不动产进行抵押以获得购买尚未出土的郁金香花茎的合同。而且根据身边的经验，购买者知道郁金香花茎总是可以在数周或数月后以更高的价格出售给其他热切的投资者。随着价格的上涨，许多收入微薄的市民几乎一夜之间就变成了腰缠万贯的富翁。农夫、店主、海员以及仆人——几乎所有人都在享受郁金香交易带来的繁荣。

到了这个时候，那些暴发户已不在自家花园里保留这些花朵了。相反他们选择将这些郁金香立即抛售以赚取现金利润。实际上在1636年，郁金香不仅可以在荷兰的阿姆斯特丹证券交易所交易，而且还可以在伦敦和巴黎的证券交易所进行公开交易，只是后者的交易活跃程度不及前者而已。

到了1637年，单个花茎相当于数百美元（有时甚至高到数千美元）的价格终于开始引起了人们的怀疑。接着，当3 000先令的投资在6周后只能换回300先令，并在此后几周后收回金额甚至更低时，那些郁金香合约的违约开始变得十分普遍，并逐渐成为当时引发社会动荡的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不幸的是，荷兰的法院发现它们很难介入这种纠纷并“帮助赌博者”。短短几个月内，众多辛辛苦苦劳作的荷兰市民因被诱骗使用其大部分财产来换取少量郁金香花茎而纷纷破产。荷兰的“郁金香狂热”和此后的迅速崩溃是我们永远也不应该忘记的经典教训!

密西西比事件（1718～1720年）

约翰·劳（John Law），一位苏格兰探险家、赌博者、经济理论家和金融奇才（至少根据某些记载如此），1671年出生于爱丁堡。年仅14岁时他就开始在父亲开办的银行做事，3年后他父亲去世，于是他前往伦敦发展。

约翰·劳有关贸易方面的研究使其在28～32岁时就出版了金融著作。他的研究成果很快就吸引了政治家的注意。18世纪初，他到欧洲大陆旅行时在巴黎结识了杜克·奥尔良公爵（Duke d'Orleans），并与之建立了友谊。而后者在法国国王路易十四1715年去世后成为当时法国政府的重要人物。

1718年8月，在朋友的支持下，约翰·劳创建了西方公司（Company of the West），并从政府那里获得了在北美大陆开发法国所属密西西比河流域领地的独家特权。他还被赋予了在当地征税和发行货币的权力。西方公司的初始资本为20万股，每股价值500里弗（如今法郎的前身）。

1719年年中，他的印度公司（Company of the Indies，公司在经历数次收购后的新名称）还拥有世界上其他地区的独家贸易权：包括东印度地区、中国和南海地区等。随着公司业务机会的逐渐拓展，人们对于公司股票的需求也随之高涨。

自从公司对外向公众发售新股以换取政府发行的债券以来，几乎所有人都看到了分享公司前景并同时兑换国债的机会。政府答应了公司的请求并批准了增发新股。此时，公司股票也获得了“准货币”的地位。至此，公司已发行了625 000股股票，每股股票的市场价格也上涨到18 000里弗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市如今已变成一个巨大的赌场，其后果非常严重——使人们无法专注于严肃的投资活动。

——约翰 J. 博格尔，先锋集团创始人

左右。许多法国居民都能准确说出印度公司的股票报价，但他们之中却没有几个人清楚该公司所负责开发的北美新领地的确切位置。

政府继续印制更多的纸币。与之前一样，这些纸币很快被人们所接受，因为它们可用来购买更多的印度公司的股票。然而，由于硬币变得越来越稀少，股票价格发生了急剧下跌，这一系统终于在1720年年初崩溃。人们开始储藏硬币，几乎所有人都意识到这一点，并对纸币完全失去了信心。多年以后整个国家才从这次灾难中缓过劲来，并最终以更高的征税偿还了那些巨额债务。

南海泡沫（1719～1720年）

南海公司是由来自英国牛津的罗伯特·哈利（Robert Harley）伯爵于1711年根据国会有关法案组建而成的，公司成立的目的主要是通过承担政府债务来换取公司在南海的独家贸易权。

最初，公司主要与美洲的西班牙殖民地从事奴隶贸易。尽管它在1713年与西班牙签订的《乌特勒支条约》（*Treaty of Utrecht*）并没有先前期望的那么优惠，但投资者还是预计公司将会在未来拥有更为有利的前景。毕竟，当时人们普遍认为南美洲的黄金和白银储量惊人。

前面密西西比事件中提到的约翰·劳于那个十年的后期在法国的成功，在1720年1月引起了公众和政治家的注意。此外当时的英国国王出任南海公司总裁的事实也激发了人们对此项风险投资的信心。

在英国国会下议院从1720年1月启动授权南海公司发行新股的讨论到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国会上议院于4月初最终批准该项法案期间，短短三个月内南海公司的股价就在一片流言飞语和投机气氛中从128.5英镑涨到了300英镑以上。在法案获得最终批准时，股价大约为每股300英镑（以资本额的一个百分比报价）。但大多数投资者被蒙在鼓里的事实是，许多位高权重的政府官员都在法案通过期间在南海公司拥有了大量经济利益。到了当年5月，经过了两次成功的公开认购，南海公司的股价涨到了400英镑左右，对此大多数人都对该公司的投资价值深信不疑。股价继续向上攀升，并于当年8月初达到了每股1 000英镑。

南海公司于1719～1720年的成功在整个英国导致了许多"泡沫"，这真是恰如其分的称呼。席卷全国的投机狂热风潮催生了五花八门的风险投资，其中包括买卖商品、购置土地、进口皮毛和各种保险计划单等追求资本的种种"泡沫"。

南海泡沫的破灭始于1720年8月。当时市场上开始流传公司董事长约翰·布伦特（Sir John Blunt）男爵和一些其他人士抛售南海公司股票的消息，这无疑动摇了投资者的信心。8月南海公司的股价从每股1 000英镑开始了无声无息的加剧下跌，到了9月末，股价已跌至每股130英镑以下。这场崩溃的影响波及程度尽管不及同期在法国发生的那场灾难那么严重，但对于那些利用其在南海公司的投资作为其他商业经营活动抵押物的居民而言，这并不能带来多大的安慰。普遍来说，他们发现自己在经济上遭受了致命打击。

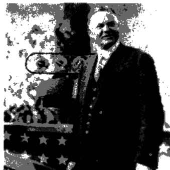
其后，南海公司的经营活动一直持续到1853年。不过公司的大部分权益都已于1750年被出售给当时的西班牙政府。

1929年的股市崩盘

1929年9月3日，"咆哮的20年代"悄无声息地止步了。稳步攀升的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图7-2 1928年10月，当时的总统候选人赫伯特·胡佛



卞以及受到大肆宣扬的盈利状况（尤其是20世纪20年代后期），似乎都印证了这样一个观点：美国从此进入了一个“新时代”，一个永远繁荣的时代，并且这个时代永远也不会结束。1921年下半年至1929年9月前的快速上涨和之后发生的股市崩盘以及接踵而至的熊市如今已被市场观察家们作为向人们解释什么是“贪婪”和“恐惧”情绪时的经典反面教材。

对于20世纪20年代的许多投资者来讲，金融恐慌并不是一个全新的经历。股市曾在1873年闭市了将近两周时间；许多人都能回忆起当时J.P.摩根几乎是凭一己之力终止了1907年的那次恐慌；此外，人们对于发生在1919年至1920年那次46%的剧跌仍旧心有余悸。

但当时几乎所有人都认为，进入20世纪20年代后情况已有很大不同。这是一个属于消费者的崭新时代。人们纷纷采用“先购买，后付款”的信贷消费方式添置收音机、空调、洗衣机和汽车。到了1929年，这种信贷消费方式正在帮助众多普通家庭享受当时的繁荣景象。经济状况良好，利润正在上升，股票（也是贷款购买的）也在继续上涨。

尽管股价反映了投资者的乐观（正如它们通常所做的那样），但还是有其他几个幕后因素导致了过高的股票定价和1929年下半年股市崩盘所表现出的脆弱性。

股票保证金交易

1929年，人们可以用10%的保证金购买股票。任何投资者都可以仅用1 000美元的资金购买市值10 000美元的股票。当股价上涨时，其利润被用于购买更多的股票。投资者不久就会发现，这种杠杆作用导致股价上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨时对他们非常有利，但在股价下跌时对他们却非常不利。

也许最出乎人们意料之外的事情是随着保证金交易的流行，股市的信贷规模发生了巨大的变化。1928年1月，全部经纪人贷款总额为38亿美元，一年后，这个数字上涨至53亿美元，并继续在1929年10月初猛增至68亿美元的最高水平。当然，随着股市的崩盘，股票贷款额也随之回落，并于年底回到了34亿美元的水平。

股市操纵

20世纪20年代后期发生了几起恶劣的股价操纵事件。许多当时被认为是合法的活动如今都遭到了禁止。1929年，一些人结成“团伙”进行股票交易。这个团伙先是购买股票，然后利用各种媒体散布各种利好消息，或是传播类似小道消息或谣言，并且还在该团伙内部之间大量倒手，用毫无意义的大量交易额制造虚假行情。而这种欺骗手段又会吸引市场对该股票的注意，从而使该团伙通常能以高出许多的价格将股票卖给那些对此深信不疑的股民。

当时最为声名狼藉的一次股市操纵，是由特殊经纪人迈克·密翰（Michael J. Meehan）为首的“RCA”团伙策划并实施的。这个团伙在1929年3月8日至17日短短几天内将“RCA”股价推高了将近50%，紧接着在次日（3月18日），他们又清仓卖出了所持有的全部“RCA”股票并瓜分了利润——按今天的标准衡量大约为1亿美元。

威廉·杜兰特（Willian Durant）和杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）或是其他一些人的交易活动，无论是真实的还是谣传的，在当时都是全国各地的经纪公司内部流行的谈论话题。

当时罗杰·巴布森（Roger Babson）和伯纳德·巴鲁克等经验丰富的市场观察家都定期对这种投机性市场环境的后果发出了警告。不过不幸的是，就像“狼来了”的寓言那样，几乎没有人认真对待他们发出的警

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告，因为这两位先生在股市1929年9月初达到顶点时的前两年就发出过同样的信息。

1929年的美联储

在1927年下半年至1929年6月期间，美国全国个人收入水平和工业产值逐渐稳步上升。与此同时，批发价格（如今称为生产价格）保持平稳或略有下降。这些数据表现与它们在继第一次世界大战引发的通货膨胀后的几年内的表现基本相同。此外，为了与全国劳工阶层的情绪保持一致，当时的胡佛总统支持继续采取高关税和贸易保护主义的政策。同时，美国联邦储备委员会（美联储）则鼓励更为宽松的信贷政策。

1929年3月22日，投资者对美联储并未采取行动感到松了一口气，从而鼓励了进一步的投机行为。美联储7月份将贴现率从5%提高到6%，不过当时许多观察家并未意识到这一举动的后果。一些人明显感到，个人收入和工业产值已停止了增长。自1929年8月股市顶峰到10月股市崩盘之间的两个月内，个人收入和批发价格都出现了下挫，工业产值实际上在急剧萎缩。

股市崩盘后，美联储又迅速将贴现率调回到5%，并在1930年又多次进行下调。至1930年10月，产值下降了26%，个人收入下降了16%，产品价格下降了14%。在创造新货币方面，可以说美联储当时（1930～1933年）采取的行动总是滞后。1928年本杰明·斯特朗（Benjamin Strong，纽约联储行长和新成立的公开市场投资委员会主席）的去世使得美联储在最需要领袖人物的关键时刻群龙无首，导致美联储在后来的危机处理中出现了领导不力的局面。

公司利润

在1926～1929年年末期间，道琼斯工业平均指数（DJIA）的利润上涨了33%，从15左右上涨至19.94。在进入1929年第4季度之前，利润每年都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨势强劲。然而早在1929年第3季度（9月），一些领域已明显出现了放缓趋势，第4季度的利润（通常高于第3季度）则发生了下滑。利润的显著下滑发生在1930年和1931年。1932年，道琼斯工业平均指数则全年亏损。一直到1948年第3季度，道琼斯工业平均指数的利润才超过1929年的相应水平。

公司红利

1929年，超过60%的道琼斯工业平均指数公司（参见表7-1所列30家公司名单）都对股东进行了红利分配。而在股市崩盘后的4年里（1930～1934年），尽管这些公司每年支付的红利逐年递减，但都超过了这些公司当年的实际利润（显然动用了公司以前累积的未分配利润进行了分红）。

表7-1 1929年道琼斯工业平均指数30家成份股

Allied Chemical	General Foods	Paramount Publix
联合化学公司	通用食品公司	派拉蒙影业公司
American Can	General Motors	Radio Corporation
美国制罐公司	通用汽车公司	无线电公司
American Smelting	General Railway Signals	Sears Roebuck & Co.
美国冶炼公司	通用铁路信号公司	西尔斯公司
American Sugar	GoodRich	Standard Oil(N.J.)
美国糖业公司	古立德公司	标准石油公司
American Tobacco	International Harvester	Texas Corporation
美国烟草公司	国际收割机公司	得克萨斯公司
Atlantic Refining	International Nickel	Texas Gulf Sulphur
大西洋炼油公司	国际镍矿公司	得克萨斯海湾制硫公司
Bethlehem Steel	Mack Trucks	Union Carbide
伯利恒钢铁公司	麦克货车制造公司	联合碳化合物公司
Chrysler	Nash Motors	U.S.Steel
克莱斯勒公司	纳什汽车公司	美国钢铁公司
Curtiss-Wright	National Cash Register	Westinghouse Electric
柯蒂斯—莱特公司	全国现金出纳机公司	西屋电气公司
General Electric	North American	Woolworth
通用电气公司	北美公司	伍尔沃斯公司

编年表

1929年的股市大崩盘

1927年，道琼斯工业平均指数从年初的大约150点开始，全年稳步上

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


Investment News

STOCK MARKET CRISIS OVER

图7-3 有关1929年10月24“黑色星期四”的最初报道

涨并在第4季度徘徊于200点附近，直到这个点位（200点）于1927年12月19日被打破。接着DJIA于1928年11月上涨到300点，12月初仅仅5个交易日，股指下挫了15%，不过股指马上又重拾升势并在年底以300点收盘。股市的波动性已变得更为盛行，但仍能或多或少被公众所接受。

纽约证券交易所的成交量也在增加。在1928年12月的大幅震荡中，每日成交量已达500万～600万股左右。在1928年下半年至1929年的大半年时间内，典型的月成交量约为8 000万股至1亿股左右。当时周六还进行交易，其成交量为其他正常时段交易量的一半左右。

1929年1月24日，纽约交易所的会员从275家增加到1 375家。在1929年1月1日至6月1日期间，DJIA在280～333点之间波动。在10月股市崩盘的21周前，指数开始了最后一轮攀升，DJIA从290点涨到9月3日386.10的峰值点位。从那天起，指数的稳步下跌主导了整个9月行情。整整过了25年之后，直到1954年道琼斯工业平均指数才又回到386点！

1929年10月24日（黑色星期四）

10月23日（星期三），DJIA在全天成交637万股的繁忙交易中收盘于305.85点。周四上午，指数高开7个点，但随后卖盘蜂拥而至。DJIA在创下最低点后曾有一波40点（或13%）的反弹，最终收盘于299.47点。当日仅下跌6.38点或下跌2%。日成交量创下1 290万股的最高纪录。

“黑色星期四”（这个名称不久就会名声大噪）对1929年的华尔街来说是一个“觉醒日”。当日创纪录的成交量比3月份的最高纪录还要高出50%，华尔街的后台部门拼命挣扎着努力赶上交易的节奏。新安装的高速行情自动收录机滞后好几个小时，直到星期五还有工作人员在整理和修

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-4 1929年10月24日“黑色星期四”，人群聚集在华尔街和布洛街拐角处

正那天的交易记录。

周六，交易活动又恢复了正常，金融界似乎相信最坏的情形已经过去。当天，DJIA收盘于298.97点。

周一上午，《纽约时报》的一篇报道提及了当时许多市场人士的担心。这篇报道的副标题为“华尔街周末无休忙碌赶工”。报道中写道：

> “昨日，平常在周日如同乡间墓地般寂静的华尔街突然变得一片繁忙。经历了史上最紧张的一周后，银行家和经纪人正努力恢复市场秩序。上个星期，纽约证券交易所、路边市场和场外市场的所有证券交易纪录都被统统打破。”

文章绘声绘色地描述了周末华尔街的游客如何好奇地注视着股票交易所大楼的情形，游客们从大楼外面的马路上拾起丢弃的行情记录纸条，就像打扫战场时收集弹壳作为纪念品那样。文章引用了一名纽约证券交易所官员的谈话，他说许多会员公司都在那个周日上午加班，“工作井然有序”。文章接着写道：

> “尽管如此，人们仍然会对上周和接下来的本周这几个交易日，甚至市场动荡的最后一丝痕迹消失前的股票剧烈波动产生极大兴趣。也许在不安情绪消失后，股票持有者或那些打算购买股票的人终于有机会安静下来深入研究他们所关注股票的特点，尤其是利润、红利和公司前景，从而不管市场状况如何，都可以较有把握地预测那些未来可能具有最佳表现的股票。”

美国钢铁公司宣布将在周四召开董事会，因此很多人相信一些关系重大的利好消息即将出台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“鉴于这场已经发生并消失的危机，许多大公司在年内剩余时间里将会对股东们采取更为慷慨的政策，华尔街对此将不会感到丝毫意外。资金预计仍将是廉价和充裕的。”

“所有相关指数显示，大多数行业都保持了良好势头。在目前较高就业率的背景下，预计圣诞节的销售记录将被打破。第4季度基础行业的运营率不及第2季度末和第3季度初的水平，并且其竞争优势有所削弱。另一方面，市场整体销售状况也比去年同期水平更为有利。整体而言，全年公司利润将会上升，预计将比1928年全年上升20%～25%左右。”

“现在，我们预计所有类型的股票，无论是价格为利润的5倍、10倍、100倍，甚至极端情形下高达150倍的股票，都会进入平静的再调整期。股票的价值最终将由其公司利润决定，而不是由那些来自全国各地的投机者对持有股票的欲望所主导。”

1929年10月28日，星期一

周一道琼斯指数向下跳空3点，以295点开盘。其中颇受欢迎的蓝筹股美国钢铁公司开盘价为每股202.25美元，下跌1.25美元。考虑到周日的反响，许多人预计开盘时会出现一定的支撑，然而情况令他们大失所望。全天股价继续向下狂跌。周二出版的《纽约时报》对此这样描述道：

“当日只发生了一次短暂的间歇。下午1点10分，交易所内的新闻显示屏播发了查尔斯 E. 米歇尔（Charles E. Mitchell，经纪商，全美城市银行总裁）刚刚走进摩根公司大楼办公室的新闻。华尔街立刻断定另一场银行业会议正在举行，股市暂时出现了企稳。”

当天，大多数经纪公司干脆放弃了在黑板上张贴价格的做法。行情记录如此滞后，以至于誊写到黑板上的价格到时已失去意义。实际上，恐惧情绪一整天都笼罩着市场。

“钢铁”（美国钢铁公司当时的简称）收盘于每股186美元，下跌17.5美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，比上周六几乎下跌了9%，比其9月份每股262美元的最高价下跌了29%。

周一指数下跌了33.83点，跌幅将近13%，全天成交920万股，市值蒸发140亿美元。一些人注意到，数周前提交的“成千上万份”止损交易委托单和保证金追缴通知单更是对股市大幅下挫火上浇油。

1929年10月29日，星期二

周二开市钟声一响，大量的卖单如潮水般涌来，股价应声而落。交易刚进行半个小时就有330万股换手。很快，只要一有买单，股票就以竞买价格卖出。所有人都想抛售股票。

美国钢铁公司的股价一开盘就猛跌了近20美元，跌幅为11%，达到每股166.5美元。当天收盘时公司的股价为每股174美元，较昨日下跌了12美元。当天晚些时候，公司董事会紧急宣布了每股追加1美元的额外分红方案。

几乎所有股票都在杀跌。空气压缩公司（Air Reduction）收盘于120美元，下跌了25美元；通用电气公司收盘于222美元，下跌了28美元；国际电话公司收盘于71美元，下跌了17美元；西尔斯公司收盘于95美元，下跌了16.5美元。在这几天疯狂的日子里，杜邦公司（DuPont's）的表现尤为经典，该股周二收盘时的价格为每股116美元，比周一下跌了34美元（比上周六下跌了50.5美元），比其9月份创下的最高价位低了46%。

1926年上市的联合碳化合物公司（Union Carbide & Carbon, UK）是当时广受欢迎的一只股票。9月中旬，其股价达到每股140美元。在“黑色星期四”那天，该股的最高价为106美元，最低价为90美元。10月26日，其价格将近102美元，也就是相当于周一开盘时的价格。周一UK跌至81美元，周二又跌到66美元，两天内跌幅达35%。到了1932年，UK公司的股价跌至15.5美元，比其1929年的最高价恰好低89%。该公司的股价直到1955年4月才又回到1929年的水平。

在周二的最低点，DJIA跌至212.33点，比周一的收盘指数下跌了48.31点，跌幅为18.5%。比起上周六的收盘指数下跌了29%，比起9月3日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


STAGE BROADWAY SCREEN
VARIETY
25¢
WALL ST. LAYS AN EGG

图7-5 1929年10月30日，《综艺日报》发表的具有历史意义的头条新闻

的最高点位下跌了45%。大多数股票都在周二临近收盘时有所反弹。DJIA终于在周二以230.07的收盘点位结束了两天的恐慌。当日成交量为16 410 030股，这个成交量记录直到40年后才被打破。

周三，报纸的头版头条触目惊心。《综艺日报》(*Variety's*）就是一个典型的例子（见图7-5)。

1929年股市崩盘之后

疯狂的抛售浪潮终于在10月29日结束，不过股指仍在继续下跌，并在11月13日跌至195.35点。此后股市开始了一段持续5个月的反弹。到了1930年4月，道琼斯工业平均指数重新站上300点，而这也是其去年10月末股市崩盘时的起点。也就在这个时期，基本面恶化趋势已非常明显，股市又开始了新一轮的熊市，并持续至1932年7月8日DJIA创下40.56的最低点为止。

1932年的股市崩盘和其后1930～1932年的熊市对许多股票都造成了灾难性的后果。美国钢铁公司最终于1932年跌至每股22美元的最低价，跌幅达92%，并且其股票价格直到1955年5月才回到其1929年的价格峰值水平。与此同时，克莱斯勒公司的股价也从1928年每股140美元的最高价跌至1930年的每股13美元的最低价，短短两年内跌幅竟高达91%。

在1929年9月3日的股市最高点，DJIA的市盈率为其1929年相应利润预测值的19.4倍，相当于1930年相应实际利润的35倍。1929年的分红比率相对较高，达64%，股息收益率为3.3%。在10月29日指数的最低点，其市盈率为10.6倍，股息收益率涨至6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场并未击败他们，击败他们的正是他们自己。尽管他们都有聪明的头脑，但紧要关头重要的是采取行动而不是观望。

——杰西·利弗莫尔

1929～1932年间的这场股灾造成的严重程度原本可以降低吗？是的，极有可能如此。

自从1929年股市崩盘后，证券市场发生了许多重大变化。这些改革措施包括：1934成立了证券交易委员会（The Securities and Exchange Commission, SEC），规定上市公司必须向证券交易委员会提交报告和填写相关报表，成立联邦存款保险公司（The Federal Deposit Insurance Corporation），禁止团伙勾结并操纵股市，等等。

此前杰西·利弗莫尔通过在极度疲软的市场中大肆卖空股票赚取巨额利润的做法，如今在各种诸如“上移价位”规定、期权对冲、交易所“断路器”和大幅提高保证金比率的市场环境中已很难做到。同样我们也可以说，市场的各种规定也无法驱除“贪婪”和“恐惧”情绪，正如58年后股市再次崩盘所见证的那样。不过，比起1929年股市崩盘的那些投资者来说，今天的人们可以随时看到实时价格，这在一定程度上降低了因茫然不知带来的焦虑紧张情绪。

战争和冲击

对股市在遭遇突发事件冲击后的表现进行的研究表明，市场的反应并无确切模式，但市场的预期能力却十分清晰。

珍珠港事件和第二次世界大战

第二次世界大战也许是促使20世纪30年代大萧条结束的一个因素。战争使就业率大幅上升并最终促使全国的经济活动恢复了活力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-6 1941年12月7日，美国亚利桑那号军舰在珍珠港沉没

1941年12月7日的珍珠港偷袭事件尽管突然，但市场反应却相对温和。毕竟在那时，大多数股票都已经历了5年的熊市……一些股票马上就要达到底部了，然而大多数股票直到1942年5月之前仍在持续下跌趋势中。总体来看，大多数股票在1942～1946年期间都表现良好。DJIA上涨幅度超过了70%（见图7-6）。

一个关于第二次世界大战的有趣现象是：正如人们所预料的那样，军火供应商（如格鲁曼公司）的股票大幅上涨。在1942～1945年间，格鲁曼公司的利润从每股2.16美元大幅提高至11.28美元，股价几乎上涨了500%。然而出人意料的是，许多这一时期业绩相对平淡的消费类股票（如百事可乐）涨势更为惊人。航空和公用事业的股票表现也非常不错。

查德伯恩·高特翰公司（Chadbourn Gotham Inc.）也许是第二次世界大战的一个最大赢家，这是一家妇女内衣生产商。在日本偷袭珍珠港时，公司股价还不到每股2美元，每股利润为1.43美元。到了1946年初，公司的股价高达每股43美元。但在1948年公司的每股利润达到4.88美元的最高水平时，股票却已失去了战时的吸引力，股价也随之回到每股十几美元的水平（见图7-7）。

对大多数公司而言，由于第二次世界大战正在进行之中，1937～1942年代表了一个停滞增长的时期，利润增长十分有限。但由于人们预计战后利润会出现爆炸式的增长，所以股价也随着上涨。迪尔公司（Deere & Co.）就是一个很好的例子：1942年，该股票的价格为每股20美元，每股利润为3.52美元；到了1946年公司的股价达每股58美元，而每股利润仅为2.48美元；而到了1949年，迪尔公司的股价下跌至每股40美元，每股利润则上涨至惊人的12.40美元。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

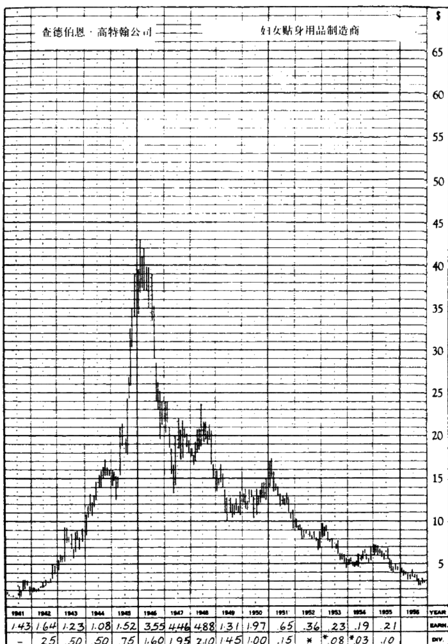


图7-7 查德伯恩 · 高特翰公司1941～1956年股票行情图

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二次世界大战之后，美国经历的各种战争对股市产生的影响各不相同。朝鲜战争、越南战争以及最近的中东战争确实造成了短期的市场波动，但这些波动给股市带来的影响也消失得一次比一次快。近年来，人们甚至可以在电视上看到直接发自战争现场的实况转播。

2001年9月11日的恐怖袭击导致了华尔街股市关闭数日，并最终引发了波及多个经济领域的混乱。

1987年的股市崩溃

尽管1987年的经济环境和公司基本状况与1929年的情况有很大差别，但这两个时期在技术层面上仍存在许多相似之处。首先来看基本面情况。

1987年时的背景

1987年股市崩溃的前7年，其投资环境与1929年股市崩盘前几年的投资环境相比，如果不是更为有利的话，至少也是同样有利。通货膨胀率和利率分别在1980年和1981年达到峰值后一直在稳步下降。尽管批发价格仍在上涨，但仅仅略高于5年前的水平。

1986年下半年，工业产值开始以远高于前两年的速度增长。到了1987年第3季度（9月），工业产值正以几乎每年6%的速度增长，而且没有任何放缓迹象。

1986年，美联储在4月月底将贴现率从3月月初的7%降低到6.5%，然后在7月月初又降到6%，接着又在8月底再次降到5.5%的水平。这种下降趋势直到9月月初美联储将贴现率从5%提高至6%时才得以逆转——这听起来是否似曾相识？

从投资角度来看，1987年的这次股市崩溃与1929年的那次在两个方面有很大差别：

首先，当DJIA在1929年处于峰值水平时，股票收益率仅略大于3%，

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而债券收益率则为4%～5%左右（两者收益率相差不到2%）。相反，1987年吸引投资资金的竞争实际上要激烈一些。股票收益率低于3%，与此同时到了9月份债券的收益率已超过10%，这种情况反映了市场对通货膨胀可能复燃的恐惧。由于股票和债券的收益率相差将近7%，因此股票在1987年的吸引力远逊于债券。

其次，与1929年不同，人们在1987年几乎看不到公司的利润和分红有即将下降的征兆。1987年的股价尽管显得很高，人们也可能随时会将投资从股票转向债券，但似乎没有什么根本原因导致他们会这样做。

不过，到1987年10月，股市崩溃前的技术层面准备已经就绪。

1987年与1929年的技术面对比

图7-8和图7-9显示了这两个时期DJIA每周收盘价格。需要提醒的是，在1929年那个年代的大部分时间，股市每周有6天进行交易——周一至周六。而在1987年，每周只有5个交易日——周一至周五。

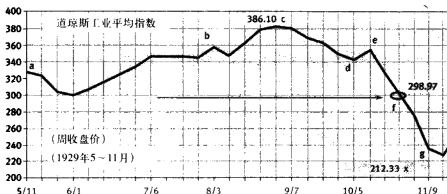


图7-8　1929年5月至11月DJIA周收盘价格图表

大多数历史记载都认为“1929年股市崩盘”指的是10月29日星期二冲击股市的恐慌。不过正如前面所讨论的那样，实际的股市崩盘是一个持续了两天的过程，始于10月28日星期一，然后仅延续至次日。而这种情况又与1987的情形非常相似。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

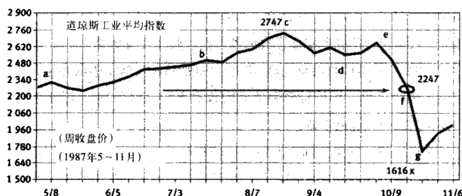


图7-9 1987年5月至11月DJIA周收盘价格图表

比较一下上面的道琼斯工业平均指数图表。在这两次股市崩盘时，指数的最高点（1929年为386点，1987年为2747点）都恰好超过各自崩盘前36个月时DJIA指数的2.5倍。1929年，市盈率从1926年末的10倍上涨至19.4倍；1987年，市盈率从1984年末的11倍左右上涨至20.7倍。也就是说，在这两种情形下，利润都呈现了增长，市盈率则以非常接近的速度上升。

在1929年的最高点，DJIA的股息收益率为3.3%，而在1987年，相应数据为2.6%。

1929年，可以看出指数图表头部（标记为“a”至“g”）的形成具有显著的特征，1987年的情况也是如此。在两种情形下，最高点（“c”）都比刚开始的“a”点高出18%以上。1929年和1987年，实际的最高点“c”都是在周二出现的。两次都是恰好6周以后，指数又达到另一个波峰“e”点。

同样，这两次股价都大幅下挫了大约两周时间。1929年10月26日周六，指数以298.97点结束了第二周交易，并在下周一跳空开盘（位于“f”点）。1929年10月29日周二指数的最低点为212.33点，而1987年10月20日周二指数的最低点为1616点。

在1929年和1987年这两种情形下，周一的跳空缺口都正好处于“c”点和“g”点中间，并且都是在“a”点波谷的21周之后。

在1929年10月29日的最低点（比“c”点低45%），指数对应的市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为10.6倍，股息收益率则上升至6.0%。而在1987年的最低点（比“c”点低41%），市盈率下降至12.1倍，而股息收益率则上升至4.4%。

这是一个非常重要的技术形态。在其他时期也可以观察到这种现象，只是严重程度不及这两次而已。然而，尽管这两次股市崩盘的模式十分相似，但1987年的这次在很大程度上是属于技术性的，而1929年的那次则主要是由基本面变化所导致的。

流行风潮

华尔街的投资者是一群具有前瞻思维的群体。他们的想法往往会形成某些可行概念，但这些概念可能会被推向极端。这个群体似乎每隔10年就会涌现一个颇具前景的新投资主题，然后围绕这个主题进行“纯粹的游戏”。

一旦这个新概念被更大范围的观众所接受，故事变得家喻户晓，那么股票的定价就会高过头了。不幸的是，在随后数年时间里，公司很少能达到最初的利润预计水平，或者即便达到这个水平也无法持续。但这种兴奋和冲动可能会导致一段刺激的经历。与狂热现象一样，流行风潮每次也总是以相同的方式收场——“呼”的一声化为乌有。当利润预测被修正或推迟时（往往处于某些合理原因），投资者就会更为小心地考察和分析这些数据及其相关假设条件。一旦发生这种情况，利润预计降低，人们对这些概念本身开始产生怀疑。

等到公众明显意识到即使是最低、最保守的盈利预测也无法实现的时候，该股票已经开始了狂跌。在抛售结束后，这些股票就会被人们打入冷宫，有时会多年无人问津。在大多数情形下，根据市场的疯狂程度和对利润未达预期的失望大小，这种股票的一个完整“周期”大约持续数年时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常，这类股票中有一些大型公司确实会在一段时期内创下惊人的增长纪录，其中也不乏有少数公司可以作为长期投资的对象。但它们中大多数公司最终的命运不是被别人收购就是破产倒闭。

下面介绍过去50年里最为著名的几次股市流行风潮。

娱乐休闲股（1957～1961年）

布伦斯维克公司、AMF公司、舷外机公司

20世纪50年代后期，娱乐休闲类股票大受欢迎。布伦斯维克公司和AMF公司在保龄球市场居于领先地位。娱乐休闲板块还包括游艇类的股票：舷外机公司、Glasspar公司、NAFI公司（后来的克里斯船艇公司，Chris-Craft）和其他一些公司。

1957～1960年间，布伦斯维克公司的股票（经分拆调整）从1957年年初的每股3美元左右上涨至1961年3月的每股近75美元。该公司1955年之后的每股利润每年都在增长，令人印象深刻：0.39美元、0.69美元、1.07美元、1.71美元和2.28美元，直到1961年的2.56美元峰值。然而，到了1964年，利润又回到盈亏平衡点，它的股价再次跌回到远低于每股10美元的水平。

大型综合类股票（1962～1967年）

利顿工业公司、海湾西方公司、IT & T

将质量较差以及（或者）市盈率较低的公司合并成为一家大型实体以取得"协同效应"和持续增长的效果，这种做法在华尔街几乎已成为一种永不过时的手段，人们对此乐此不疲。但这类流行风潮的结果参差不齐。

化肥类股票（1964～1967年）

弗里港硫公司，得克萨斯海湾硫公司

制硫类公司和化肥类公司的股票在20世纪60年代中期非常流行。正

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如商品买卖通常会发生的情况那样，投资者在投资这些股票时，往往会忘记一旦供应量增加，价格就会下降这一简单事实。

“漂亮50”（1970～1974年）

一组数量相对较少（大约50只左右）的成长型股票（昵称“漂亮50”），由于它们的定价过高导致了1972～1974年的灾难性的股市动荡。这些股票包括雅芳化妆品公司、宝丽莱公司、施乐公司、IBM公司、3M公司以及其他一些公司。本来这些公司都拥有可以推算至未来多年的可靠利润来源。不仅如此，还有另外几组股票也吸引了成长型股票投资者的注意力。其中包括诸如温内巴戈公司（Winnebago）和弗利特伍德公司（Fleetwood）这样的旅游汽车类股票。

实际上，并非许多华尔街流行风潮的股票都像这只股票一样命运弄人——先是从“灰姑娘”变成“舞会皇后”，然后又再变回“灰姑娘”。温内巴戈公司的股票（经分拆调整后）从1970年的每股4美元涨到1972年的每股48美元的顶峰。到次年年底，当汽油价格和配件价格出现不利变化时，这只股票的价格又迅速跌回到每股4美元的水平。

生物科技类股票（1989～1992年）

安进公司、奇隆公司、基因泰克公司、倍进公司

除了数年后出现的令人瞠目结舌的互联网股票外，还没有一个短期前景利润如此平淡的行业筹集了比它更多的风险投资种子资金。1991年年初，几乎每周都有大量的生物科技类股票公开发行上市。

该行业在1989～1992年的迅速崛起和衰落十分值得关注，长达一年的股市震荡将那些盈利前景光明的公司和前景暗淡的公司区别开来。食品医药管理局（FDA）对Xoma公司和Centocor公司产品的“疗效质疑”在当时改变了投资者的情绪。然而在此之后，一些生物科技公司的药物获得了批准，它们靠自身力量发展成为快速增长的药品公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你发现自己站在大多数人一边时，
就应该停下来考虑一下。

——马克·吐温

例如，安进公司的股价（经分拆调整后）从1990年年初的每股8美元上涨到1992年的80美元，利润在同一时期从每股0.04美元涨到每股0.67美元，接着又到了每股2.43美元。1993年该股与整个行业同步震荡下调了50%。对那些深入研究过该股票的投资者而言，此时正是一个绝佳的买入机会。

互联网泡沫（1995～2000年）

2000年戛然而止的互联网泡沫被标为“所有股市泡沫之祖”。数百万个投资组合因互联网泡沫造成的巨额损失轻而易举地超过了1万亿美元。

本书后面的“互联网”一章解释了隐藏在互联网这种奇妙通信工具背后的神奇故事。投资者为何如此迷恋这类股票的原因如今已十分清晰。事实上，投资者的想象力失去了控制，无法现实地理解盈利潜力或者失去这种潜力所导致的后果。

互联网泡沫是由人们对于最终可以利用网络平台开发出无数产品和服务的热情所驱动：软件销售、互联网服务供应商、搜索引擎、端口、网络服务、网站拍卖、网络销售以及商务网络等只是众多待开发的创意中的一些例子。此外，互联网系统还需要更大的容量和更快的速度，因此市场将产生价值数十亿，也许是数万亿美元的网络设备需求。于是到了1995年，这个全新的投资概念诞生了。

但是一个关键的问题是：“谁会从中获利？”最终，对于大多数互联网投资者而言答案也很明显：“并非所有人都能获利！”

网景通讯公司（Netscape Communications）最早是由年轻而富有远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见的马克·安德里森（Mark Andreessen）和睿智的百万富翁企业家詹姆士·克拉克（James Clark）合伙发起成立的。网景公司是该领域的早期领先者，它开发了一种名为“导航者”（Navigator）的先进浏览器软件。公司的营业收入迅速增长，1995年8月8日，网景公司的首次公开发行（IPO）是截至当时历史上最为成功的IPO。

仅过了4个月，网景公司的股价就从IPO时的每股28元涨到每股171美元。公司股票市值在其股价最高点时超过了65亿美元，大约为1995年营业收入的80倍。许多经验丰富的观察家认为，微软公司作为竞争对手的冲击（开发IE浏览器并捆绑在操作系统中销售）是网景公司发展的转折点，它最后（股价暴跌了80%）被美国在线公司（America Online, AOL）收购。AOL在互联网泡沫中存活下来的原因在很大程度上是由于其与媒体巨人时代华纳公司的合并。然而，至今为止都还存在许多问题继续困扰着美国在线公司的特许经营权。该公司在股价最高时的市值超过了3 500亿美元。

亚马逊公司（Amazon.com）的故事讲述了其派头十足的创建者杰夫·贝佐斯（Jeff Bezos）不断演变的战略。这家风险企业最早从一家网上书店起家，最终成功地扩张打入了大型百货商场的许多商品经营领域，包括玩具、服装、电器和其他产品。如今亚马逊公司的利润每年都在进步，无疑它已成功地在互联网泡沫破裂中存活下来。

思科系统公司（Cisco Systems）也可以说是其总裁约翰·钱伯斯个人的成功故事。公司的股价从每股不到1美元涨到每股82美元（经分拆调整后），之后又下跌80%以上。如今的思科公司正在实施其扩张性的收购计划，公司目前的市值约为200亿美元，如此大的规模居然还有盈利。

eBay公司目前是仍在继续增长并且利润可观的少数网络公司之一。与亚马逊公司一样，eBay公司也将其专长（网络拍卖）发展成为一种著名的互联网特许经营。

雅虎公司（Yahoo!）的股票从每股不到1美元涨到每股125美元（经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分拆调整后），随后又跌至每股不到5美元，期间还被选入了标准普尔500指数。这一切使该股票成为网络泡沫的“经典”。在互联网搜索引擎市场的竞争中，雅虎目前已失去了市场领先地位，只得退居二线。

JDS公司最早是一家领先的互联网供应商，与雅虎公司有些相似。它一度是基金经理的宠儿，当其市值超过1 500亿美元时曾被列入标准普尔500指数。

互联网泡沫的一个最大讽刺是使大批“保守型投资者”在不知不觉中深受其害。一旦某只网络股被添加至指数（如标准普尔指数）后，那些指数型投资者（专门购买指数标的股票的保守型投资者）就会购买这只股票。不幸的是，他们并没有赶上该股票的上涨阶段，却不幸赶上了股票的狂跌阶段。

数百只其余网络股的命运则更为悲惨，大都已经破产倒闭。其他侥幸存活下来的公司如今仍在为生存苦苦挣扎。以下是小部分当年风光一时如今已一文不名甚至更糟的网络公司名单：

阿伏纳克斯公司（Avanex Corp.）——光纤产品

最高价：每股273美元（190亿美元市值）

科比斯公司（Corbis Corp.）——网络设备

最高价：每股115美元（413亿美元市值）

网络药店（Drugstore.com）——互联网药店

最高价：每股70美元（47亿美元市值）

网络家居商场（Homestore.com）——为房地产专业人士提供服务

最高价：每股138美元（162亿美元市值）

房地产泡沫（1997～2005年）

最新发生但程度并非最轻的泡沫就是直到2006年差不多持续了10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的推高美国房价的房地产泡沫了——直到现在我们还会感受到这场泡沫带来的影响。这种大概一生只能经历一次的难忘经历将在下一章“从华尔街到中央大街”中进行详述。

需要注意的是，这次房地产泡沫并非美国首次出现的房地产猖獗投机活动。20世纪70年代后期也曾出现过类似情况，只是其严重程度不及此次而已，当时人们正密切关注通货膨胀。也许在历史上与这次房地产泡沫（1997～2005年）不相上下的是20世纪20年代初主要发生在佛罗里达州的房地产泡沫事件。佛罗里达州的房地产狂热现象在当时成为人们讲笑话的绝佳素材，格罗奇·马克斯（Groucho Marx）就讲了这样一个笑话：

> “不错，这里马上就会建造800座房屋……你想要的任何房屋都有。你甚至可以得到灰泥。老天，你到哪里去弄到灰泥！”
>
> ——摘自电影《椰子树》

1926年的这场泡沫惨烈收场。不过发生在1926年佛罗里达州的土地狂热与80年后席卷美国的房地产狂热相比有一个主要的差别：前者发生时正值“咆哮的20年代”，股票市场并未受到影响；而后者发生时的2006年，房地产泡沫则影响了美国整个金融体系，而不单单是股票市场。事实上，其后果和由此而来的紧缩甚至波及全球！

结论

当人们将主导股市的心理因素（也就是贪婪和恐惧情绪）考虑在内的时候，就会发现股市与心理学具有一定程度的逻辑联系。当人们能够更好地理解这两种难以琢磨的情绪（贪婪和恐惧）时，就有可能从中受益。

1972年下半年，必治妥公司（Bristol-Myers’s）的股票为每股70美元，每股利润为2.60美元。两年后，股价下跌了50%，而每股利润为3.76美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只不过是一场悄无声息的抢座位游戏。

——股市谚语

在24个月内股票的市盈率从27倍跌至9倍左右。

12年过后，必治妥公司的利润翻了两番，每年支付的现金红利为每股8.48美元（注意图表已经分拆调整）。一旦市盈率逐渐回升，那些在惊恐中抛出股票的人开始感到不快：股价上涨了3倍，并且还在上涨。实际上，他们被自己的情绪所控制，并暂时忽略了公司的基本面情况（见图7-10）。

与1638年推动郁金香价格狂跌相同的情绪，即对于损失更多金钱的恐惧，导致了投资者抛出了相当具有价值的必治妥公司的股票。

这类教训十分简单。随着时间的积累，那些意识到自身情绪影响并深入研究股票的投资者，将会在股市中获得更大的成功。

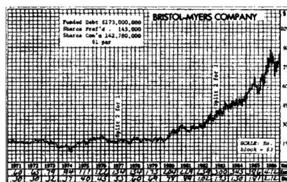


图7-10 必治妥公司股票（BMY）1986年后实施了3次2：1的股票分拆（分别是1987年、1997年和1999年）。1986年年底，BMY股价为每股8美元（经分拆调整）。目前BMY股价偏低（注意，目前BMY的年分红为每股1.24美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章
Chapter8

从华尔街到中央大街

发生在1997～2005年之间的房地产泡沫及其灾难性后果几乎影响了每个市民的生活。这场所谓的"完美风暴"证明了纽约华尔街与中央大街之间是如何紧密纠缠的，而它的后果至今仍徘徊不去。

历史上还没有哪次灾难像这场风暴一样，在如此短时期内将这么多人的财富洗劫一空。在这场灾难发生之前，当历史学家谈及金融危机时，往往将发生在1972～1974年和2000～2002年的那两次危机作为当代案例。当然，紧接着1929年股市崩盘后的大萧条也许可以与这场灾难相提并论，但那次危机毕竟发生在我们大多数人出生之前。

这场最新事件里面表现出的一个尤其令人沮丧的特点就是，几乎每个参与者都展现了大量贪婪和幼稚的本性。

本章将讨论纽约华尔街和中央大街之间类似于多米诺骨牌的各种联系，以及这场泡沫的原因和风暴之后的恢复治疗手段。与20世纪30年代的那场灾难一样，我们需要从这场灾难中吸取宝贵的经验教训，将目光放得更远并避免未来再次发生悲剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千万不要赌博。拿出你全部积蓄购买质地优良的股票、持有这些股票直到它上涨为止，然后再卖掉它。如果它不上涨，那就不要买它。

——威尔·罗杰斯

1997～2005年房地产泡沫

“房地产大泡沫”（正如人们多年后所称呼的那样）的种子其实早在20世纪90年代后期（克林顿总统执政时期）就已经种下。不过由于当时监管部门和政治家们（包括共和党和民主党）的愚蠢行为，未能在其萌芽阶段予以铲除，从而使得危机逐渐扩散并一发不可收拾。

这场危机最初的概念听起来不免有点冠冕堂皇并略带崇高的味道，那就是帮助人们实现“美国梦”——无论富人或穷人，每个人都拥有一套买得起的住房。

然而，早在1999年就出现了一些表明某种严重后果正在孕育之中的警告和信号。冰山出现的信号就是如今已广为人知的次级市场（sub-prime market）。当时那些信用等级不佳的购房者（他们违约的可能性也就更大）正迅速占据全国住宅抵押贷款的大部分份额。

房利美公司

1968年，早在30年前就已成立的联邦国民抵押贷款协会（The Federal National Mortgage Association, FNMA）变成了一家公众公司。其股票开始在纽约股票交易所上市，代码为“FNM”。

FNMA，或者是人们所称的“房利美”（Fannie Mae）是在大萧条时期结束后不久创立的，其目的是给购房者和房屋所有者提供流动性。房利美持有大量由联邦住宅协会（FHA）、VA以及农民住房管理局提供担保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的抵押贷款投资组合。这些抵押贷款是从储蓄机构购买而来。房利美购买这些抵押贷款相当于给这些储蓄机构注入新的资金，以便其向社会发放更多的住房抵押贷款。

房利美也在二级市场上购买抵押贷款，然后将这些零散的抵押贷款打包捆绑在一起后将其作为“住宅抵押支持证券”（mortgage-backed securities, MBS）卖给投资者，这类证券还可以在公开市场进行交易。

自从首次公开发行上市后，房利美公司的经营就不再列入联邦财政预算之内。房利美公司的公开发行非常成功，其股价竟然在随后的4年内翻了6倍之多。

1970年，政府又成立了联邦住宅贷款抵押公司（Federal Home Loan Mortgage Corporation，Freddie Mae， 简称“房地美”），其目的是为传统的抵押贷款提供支持以及与“房利美”展开竞争。其后房地美也被允许进入传统的住宅抵押贷款市场。这一举措建立了一个更加健康、更高效率的二级抵押贷款市场。

前面提到过，抵押贷款支持证券中一种较为复杂的形式叫做“抵押担保债券”(collateralized mortgage obligation, CMO)。这种债券是由房地美公司和私营企业发行的。对于CMO来说，这些集合起来的抵押贷款被分为好几“层”，每层的抵押贷款都有其相应的风险水平、利率和到期日（时间跨度从几个月到20年）。

CMO通常都有储蓄和贷款协会、抵押公司和大银行消费信贷部门在背后提供支持。潜在的CMO投资者包括银行、保险公司、对冲基金、养老金、共同基金和政府机构。CMO的投资优势在于，那些满足一定规模和信用等级要求的CMO可以由房利美和房地美进行担保，从而不用担心清算倒闭和违约的风险。

考虑到CMO的素质和分散化程度，评级机构往往给它们AAA的评级。对于CMO而言，由于降低了提前还款的风险，从而使其成为更有吸引力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资工具。因此，当次级抵押债券闯入人们视野时，问题就变为："一篮子烂苹果是否应该与一个好苹果得到相同的评级？"

1999年，当房利美和房地美公司的股价都达到高点时，有关它们的投资组合和其持有的次级债券品种的警告逐渐浮出水面。

对房利美公司和房地美公司的监管一直是国会以及住房和城市发展部（Department of Housing and Urban Development, HUD）的职责。2003年下半年，布什政府提议将两家公司的监管职责移交给一家独立机构。巴内·富兰克（Barney Frank），当时在共和党主导的国会金融服务委员会里面职务最高的民主党人，跳出来反对这项提议，他认为这会削弱贫穷家庭购买住房的能力。监管职责仍会得到认真执行。

房利美和房地美这两家公司使它们那些耐心的长期股东们都获得了丰厚的回报。随着公司业务的不断繁荣，最初1968年房利美公司的1 000美元原始投资，到了2000年下半年房利美公司股价最高时的市值变成了惊人的27万美元。同样，房地美公司的股价表现也同样令人称奇。

资金仍在继续流入。到了2003年，房利美公司的总资产已达1万亿美元，而房地美公司也达到8 030亿美元的资产规模。不过从那时起，两家公司的股价开始蹒跚止步起来。到了2007年年中，它们的股价水平与1999年初的股价水平相当。此时那些主管政客们又再次向投资者保证，目前的情况一切顺利，没有什么可担心的。

低利率

为使国家尽快摆脱克林顿总统离任后面临的经济衰退阴影，美联储在2001年2月开始降低利率。

在美联储主席格林斯潘的指导下，联邦资金利率的调控目标从2001年1月的6.5%逐渐降到2003年7月的1%水平，如图8-1所示。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

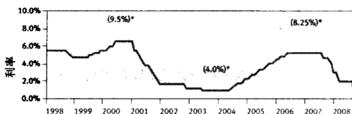


图8-1 联邦资金目标利率

注：*为基准利率。
资料来源：美联储。

整整36个月，也就是从2001年12月到2004年12月，联邦资金利率仅为2%或不足2%。贷款人也随即做出反应，将抵押贷款利率调低。

根据房地美公司的统计，当时（2001年12月～2004年12月），30年期的抵押贷款固定利率在2001年和2004年分别是7.07%和5.75%，最低为2003年6月的5.23%。当然，30年期的抵押贷款浮动利率更低一些，在2001年和2004年分别是5.82%和4.18%，最低同样为2003年6月的3.5%。

抵押贷款的贷款人通过向浮动利率合约提供较低的“诱骗利率”，确实找到了一种今后可以大发横财的方式。这种“诱骗利率”意味着最初数月，其合约浮动利率可能会远远低于正常利率水平，但人们却往往会忽略其实这个利率以后会“膨胀”到一个非常高的水平。这种乍看起来颇具诱惑的利率成本也助长了这种狂热。

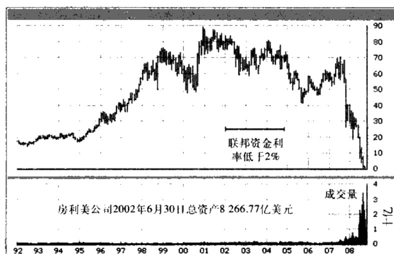


图8-2 房利美1992～2008年月度股票行情图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

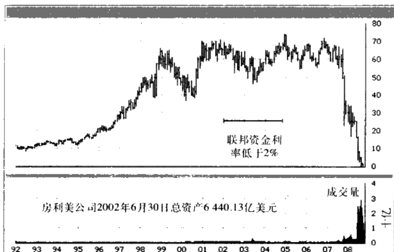


图8-3 房地美1992～2008年月度股票行情图表

房价的暴涨

在2001～2005年期间，低利率和房价的上涨似乎给每个人提供了投资机会。购房者突然发现贷款买房变得很容易。同时，随着房价的上涨，房主们发现他们可用现有房屋作抵押获得更多的贷款，从而使房主的再融资金额创下了历史纪录。很明显消费者开始把他们的房子当做自动提款机来使用。

图8-4显示了房价在较长时期内的变化趋势。有趣的是，房价从2000年开始猛涨，而股市也在这一时期创下高点（然后是两年的下滑）。很可能一些股市资金同时也进行房地产投资。

1997～2005年期间，每年房价平均涨幅达9%。这种增长速度十分惊人并且是前所未有的。

到了2005年，根据所选取的研究对象，美国普通房屋的房价已涨到大约每套24万美元。在加利福尼亚州、纽约、佛罗里达州等热点地区，这个数字达到每套40万美元甚至更高。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

——本杰明·格雷厄姆

但是，很显然，飙升的房价使得消费者再也无力购买——即使利率很低。而在1997～2005年期间，普通家庭的年收入只略有增长，仍低于5万美元的水平。

到了2005年下半年，这个巨大的房地产泡沫终于达到了顶峰。

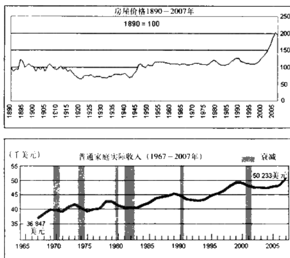


图8-4 1997～2007年期间，房屋价格远远超过居民收入

资料来源：Robert Shiller，调查局。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

"完美风暴"

鉴于美联储在利率方面采取的行动，许多人认为时任美联储主席的艾伦·格林斯潘应对此次泡沫负有直接责任。不过公正地说，事情并非那么简单，而是复杂得多。

2001年的"9·11"恐怖袭击迅即对美国经济及其消费者信心产生了沉重打击，而股市关闭6天更是增添了人们的忧虑情绪。美联储认为低利率是当时所能采取的最佳应对措施。

石油也是另一个问题。1998年，每桶原油的月平均价格略低于12美元，2001年则超过了23美元，而后持续上涨到2005年的50美元水平。在这个过程中，每升汽油的价格也从1998年的1.06美元涨至2005年的2.76美元。实际上，消费者还受到许多无形的税收打击，并非所有收入都返回到经济循环过程中去。

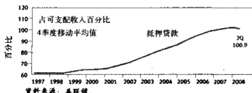
回顾2006年和2007年，根据美联储的统计，大约18%的个人收入被用于抵押贷款还款及其相关的保险和税费支出。更进一步的是，到了2007年，抵押负债等于100%的可支配收入（家庭债务负担）。很明显，消费者已经严重消费过度了。

在过去的30年或者更长时间里，美国消费者一直是经济发展的支柱。而在这个时期，居民储蓄极少，生活也过得非常不错。现在，突然之间他们就开始购房或将房产兑换为现金。

2005年8月在怀俄明州的杰克逊高尔夫球场，格林斯潘先生在一次离任前的演讲中，向一群看起来是要购买资产（此处是指住房）的投资者（即房地产投资者）说道："历史并未友善对待"，仿佛他们只是单面下注，忽略了最终价格会下降的可能性。

与此同时，一些典型泡沫的信号随处可见。单身家庭住宅和分户式公寓购买已不需要首付，中产阶层也对房价上涨进行投机，甚至一档新

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



资料来源：美联储。

图8-5 居民债务负担

电视节目也以此命名：我为房狂！

这些，的确称得上是一场"完美风暴"。

困境

当房价下跌的时候，房主们面临的最大困境就是房价下跌对其业主权益的负面效应。例如，房价只要下跌10%就会使原来20%的业主权益减少一半。这意味着许多（如果不是大部分的话）在2004～2006年期间的购房者，到了2008年其业主权益所剩无几或已变为零，有的甚至变为负数（负资产）。而当抵押贷款的月供不断上升、可支配收入面临巨大压力时，这种情形更令人十分沮丧。

2005～2006年的高利率更是雪上加霜，此时购房者的处境正好应验了那句谚语"盖棺钉钉"（nail in the coffin，致命性的一击）。

不难理解，到了2007年，断供（停止缴纳月供）和止赎（停止赎回抵押品）的数量大幅增加，150万件接收程序开始启动（业主决定放弃房屋，由银行进行接收，之后银行自行将房屋卖出还债）。这个令人不安的消息一直持续到2008年和2009年。在这一过程中，投资于抵押支持证券（MBS）的投资者对于他们持有的组合价值感到惶惶不安，而结果也确实证实了他们的担忧。

2007年下半年开始，信用评级机构（如标准普尔和穆迪公司）开始下调MBS的信用等级——据作者估计，2008年MBS的规模约为3万亿美元。此时一个隐秘的术语开始在华尔街流行开来："毒药资产"（toxic assets）。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

不幸的是，投资者对评级机构对这些投资工具的评级过程也正在失去信心。

对成熟的投资者而言，在正常情形下，其所持证券的素质和价值通常是由证券的评级和市价来表示的。在这种情况下，市场崩塌无人能够幸免。

抵押银行协会在2007年下半年举行的一项调查显示，次级贷款仅占全部优先留置权抵押物的14%左右，但这些次级贷款却占到全部进入银行接收程序数量的55%，而这些进入银行接收程序之中又有78%是浮动利率抵押贷款。当时，优先留置权次级抵押贷款的数量大约有750万件。

尽管大多数购房者仍继续坚持按时缴纳月供，不会面临被银行收回住房的窘境，但他们很快就会察觉到他们的邻居就不像他们那么幸运了。

新的景象

抵押支持证券市场的危机产生了众多受害者。2008年，纽约联邦储备银行向贝尔斯登公司（Bear Stearns，一家成立84年之久的投资银行）提供紧急贷款，而这一救助措施失败后，该公司被摩根集团（J.P.Morgan Chase）收购。同年，美林公司（Merrill Lynch）的投资银行部门被出售给美洲银行，而成立于1844年的著名投资银行雷曼兄弟公司则宣告破产倒闭，这也是全美最大的一起破产倒闭事件。

英国巴克莱集团收购了许多雷曼兄弟公司的北美业务，而雷曼兄弟公司的海外机构则被日本野村控股集团（Nomura Holdings，Inc）收购。

两家独立的投资银行得以幸存下来，摩根士丹利公司（Morgan Stanley）和高盛公司（Goldman Sachs）。不过它们如今已变为商业银行并受到严格监管。

2008年9月中旬，政府的联邦住房金融机构（Federal Housing Finance Agency，FHFA）宣布房利美公司和房地美公司正式收归国有。这两家公

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

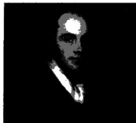


图8-6 亚伦·布尔（1756—1836）

司持有或间接持有（担保）的抵押贷款金额占全部抵押贷款市场12万亿美元总额的一半左右。如今，政府持有这两家公司80%的股份。

雷曼兄弟公司破产后，紧接着全球最大的保险集团（AIG）的信用评级也从“AAA”降级，并进而导致其“国有化”。

政府 VS. 商业

人们（尤其是那些政治家和“特殊利益集团”）总是容易忘记这样一个事实：美国经济主要是建立在资本主义民主制度基础之上的。当公司被公众持有，正如我们今天所看到的大多数大型企业那样，而公司是由选举出的管理层进行日常经营的。

当民主制度如愿发挥作用时，选民选举政客在政府中代表他们的利益。而作为股东来说，他们选出董事会在公司中代表他们的经济利益。自从18世纪建国以来，这两个集团（选民和政客，或者是股东和董事会）就呈现出融洽或者敌对的关系。但是当民主机制运转良好的时候，这种对抗关系是有益而且健康的。

1799年9月，即将出任美国第三任副总统的亚伦·布尔（Aaron Burr）成立了曼哈顿公司（其目的是将新鲜自来水引入曼哈顿岛），并在华尔街40号所在地成立了全美第二家银行，“曼哈顿公司银行”，也就是如今金融巨头摩根集团的前身。该银行当时筹建的目的是为了与亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton，时任美国国务卿）的纽约银行展开竞争。不过，这些银行也使得政府在财政上更加灵活安全，并顺利渡过建国初

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图8-7 1940～1980年期间销售的面值为25美元至10 000美元的战争债券

期的艰难岁月。

1907年，纽约第三大信托公司，克里科·波克信托公司（The Knicker-bocker Trust Company）的倒闭引发了全国性的恐慌，人们纷纷到当地银行去挤提存款。历史学家们将此时恢复人们对金融体系信心的功劳记在当时率先挺身而出的摩根集团名下。值得注意的是此次事件发生在美国中央银行制度建立之前。此次事件过了6年以后，美联储（中央银行），也就是所谓的“最后贷款人”，才得以成立。

在两次世界大战（尤其是第二次世界大战）期间，政府和工商业界紧密合作打败了敌人。例如，当时的汽车厂流水线都迅速改建成军需品生产线以应付战争需要。为筹措战争经费并防止当时可能出现的通货膨胀，政府发行了解放债券（Liberty Bond，第一次世界大战）和战争债券（War Bond，第二次世界大战），这些债券也迅速被华尔街的机构和市民们抢购一空。

1962年10月，肯尼迪总统在电视新闻发布会上严厉斥责美国钢铁公司和钢铁全行业提出的钢材价格上涨3.5%（约合每吨上涨6美元）的建议。总统宣称：“如果这次钢材涨价的现象得以蔓延……那么住房、汽车、电器用品以及每个美国普通家庭使用的大多数日用品都可能会趁机涨价。”此后不久，钢铁公司纷纷撤销了涨价计划。

此次在化解房地产泡沫危机过程中政府的出手相救（帮助金融机构摆脱危机），无疑是解释说明华尔街和中央大街如何紧密相连的现代版本。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

受到冲击的行业

成长型股票以及持有这种股票的内在优势在第6章里已做了解释。但是并非所有公司都会一直成长下去，那些无法适应新形势、无法应对新竞争的公司最终将会被淘汰出局。

20世纪30年代后期，信使男孩几乎无处不在，他们穿梭大街小巷投递西联电报公司的电报，就像今天联邦快递的员工投递包裹一样。

20世纪整个40～60年代，打字机还是标准的办公设备。如今几乎每个办公桌面都有一台与网络相连的计算机。

20世纪90年代，柯达公司首创的卤化银感光胶卷照相技术被数码照相技术迅速取代。柯达公司总部所在的纽约罗彻斯特镇，也永久的发生了变化。

汽车业

第二次世界大战结束后的数十年里，从事汽车行业的工人都认为这是一个令人满意的终生职业。这个行业工会力量强大、工资收入较高、加班费慷慨，医疗和退休保障也很吸引人，并且按年龄和资历提供舒适的就业方案。

20世纪70年代中期，整个国家对国外汽油不断上升的依赖性已变得十分明显。然而到了1998年，当石油价格开始再次攀升的时候，日本丰田公司已在混合能源汽车开发方面取得突破，其能源利用效率已达每加仑行使45英里的水平。而美国通用汽车公司开发的悍马吉普车，其能源利用效率仅为对手的30%左右。

突然之间，所有人都注意到通用汽车公司已成为世界上最大的保健产品提供商之一，其代价十分巨大。这种变化产生的明显需求没有得到

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图8-8 1957年，通用汽车公司的雪佛兰轿车深受年轻驾驶者的喜爱

重视，没有及时采取必要措施来应对这种变化。中央大街，尤其是底特律终于感受到后果。通用汽车公司的股东们也深受其害。仅用了8年（2000～2008年），通用汽车公司的股价就下跌了97%。2009年，通用汽车公司宣告破产。

在1998～2009年的整整10年时间里，国内“三巨头”（通用、克莱斯勒、福特）的市场份额渐渐被海外公司（尤其是丰田公司）蚕食。与此同时，在高油价的压力下，消费者更加偏爱小型和中型汽车。而那些利润较高但不够省油的大型汽车和越野车（SUV）则无人问津。

2008年年末和2009年年初，中央大街开始流行起“政府救助”（bailout）这个时髦术语。汽车行业已成为媒体攻击的目标，华尔街此时自身难保当然也无法给予援助。由于汽车行业严重依赖于赊购制度，政府要么插手救助要么让这“三巨头”倒闭，分歧十分明显。

要说美国汽车业一直境况悲凉显然不够公平。例如，甲壳虫汽车在20世纪五六十年代就深得大众喜爱，克莱斯勒公司的PT巡洋舰成功地将诉求转向充满个性的年轻一代。当然如果不是由于该车较为省油（每加仑汽油可行使20英里），那么它也不会有那么多热情的追随者。

近年来，许多批评家（包括媒体）都把焦点放在汽车行业存在的问题上面，很少提及或根本就不提及该行业的潜力。例如，到了2015年，我们这个星球上将会有至少46亿年龄在20～65岁之间的人口——而这部分人群中大约有15%的人将会拥有一部汽车。这是不是有些夸张？也许，但这确实是巨大的机会。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图8-9 1957年，丰田公司的皇冠轿车进入美国市场

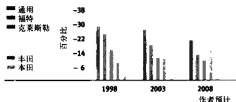


图8-10 头5家汽车制造商美国市场所占份额



价格范围
车型：三厢轿车
总结：它最终能与佳美和本田抗衡吗？
评级：★★★☆☆

图8-11 雪佛兰马里布



价格范围
车型：三厢轿车
总结：中产阶层的中级轿车
评级：★★★★☆

图8-12 丰田佳美

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

贪婪和残暴

两个多世纪以来，我们的国家出现了许多次社会面临分崩离析的局面。但这次发生在21世纪前几年，弥漫在我们整个社会（包括华尔街）的那种贪婪和自我陶醉的风气尤其令人震惊。

即使是本书前面章节描述过的"郁金香狂热"，也无法与这个时期的贪婪相提并论。房地产投机者、抵押贷款经纪人、贷款人以及大公司那些贪得无厌的经理都应该对此负责。而政客们和投资者在此次灾难中表现出来的天真幼稚、不成熟和愚蠢同样不可原谅。

2001年，安然公司成为故意欺诈和腐败的"典型代表"。当时安然公司的收入据报道将近1 000亿美元，公司因而受到财务欺诈方面的指控。"安然丑闻"只是当时众多类似事件之一。这些滥用职权的行为最终导致国会于2002年通过了《萨班斯—奥克斯利法案》(*Sarbanes-Oxley Act*)，该项法案明确规定了所有上市公司的记录管理和保留策略。不过具有讽刺意味的是，也正是《萨班斯—奥克斯利法案》对2008年的金融海啸起到了推波助澜的作用。根据该法案新设立的公众公司会计监督委员会(Public Company Accounting Oversight Board）针对银行强制采用更为严格的"按市价定值"(mark-to-market）规定。不过此后不久，这些规定多少有些松动。

近年来体现华尔街贪婪本性的一个最令人震惊的例子就是：2008年10月初，一家大型的、业已破产倒闭的投资银行的执行总裁（CEO)，在国会监管委员会的听证会上竭力证明公司董事会给他的4 820万美元年薪是合理的，也是他应得的，并强调他在任职期间所发挥的作用。他的这种无耻做法令听证会上的人感到非常震惊。最终，还是由公司的股东花大价钱支付了事。

纵观历史，一旦经济危机爆发时，各种违法犯罪行为就会纷纷浮出

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

水面。发生在2008年12月的事情正好印证了这一点。伯纳德·麦道夫（纳斯达克前主席）是一位享有顶级信誉的投资经理，由于无法满足他所管理的基金的赎回要求，受到美国联邦调查局的调查。结果发现麦道夫的所谓投资只不过是一种“庞氏骗局”（Ponzi scheme：一种最古老和最常见的投资诈骗手段。它是指以高回报率为诱饵，骗取投资者投资，用后来投资者的投资去偿还前期投资者的欺骗行为）。他的客户包括慈善基金、对冲基金、银行和众多名流富豪，总共损失预计达数百亿美元。

紧急救助、破产和更糟情况

可以理解，公众不愿意看到政府花纳税人的钱去资助那些经营无能的金融机构。不过，华尔街和中央大街的联系非常紧密，远比仅仅公众援助广泛。这并非媒体所热衷描述的“我们”和“他们”之间的关系。

连锁反应

正如汽车行业所描述的那样，在所有中央大街和华尔街的联系中，也许最为明显的就是利率和消费信贷领域。一旦抵押贷款和融资利率提高以及信用卡利率变得更像是高利贷时，公众就会在财务上感到吃紧。

当美联储通过提高银行利率水平以抑制过旺的消费需求时，股市通常会承受压力，投资者也会感受到后果严重。因此，提高利率可能会很快引发灾难性的后果，从而形成相互指责的恶性循环。不过提高利率这种做法确实在这两方面都起作用。

2008～2009年之间的信贷危机再次体现了华尔街和中央大街的相互依赖性。在过去的危机中，我们看到了一个前瞻性的政府和强有力的美联储。例如，美联储在2008～2009年期间通过了《定期资产支持证券贷款工具》（*Term Asset-backed Securities Loan Facility*，*TALF*），专门用于

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

协助市场参与者满足住房和小额生意的信贷需求，从而使那些持有资产支持证券、学生助学贷款、汽车贷款、信用卡贷款以及小型企业管理局担保贷款的市场参与者在财务上得到了极大的缓解。

另一个体现华尔街和中央大街相互依赖性的例子就是针对石油价格的连锁反应机制。如果欧佩克（OPEC，石油输出国组织）投票通过削减石油产量以刺激石油价格，投机者就会在石油期货市场上利用杠杆大肆进行投机活动，从而正如石油卡特尔组织所愿推高石油价格——石油公司往往从中渔利。与此同时，汽油价格以及与石油相关产品的成本也会随之上涨。因此，最终中央大街又会再一次受到影响，而这些涨价阴谋又会立即在国会引发激烈争论。当然，如果价格下降这些激烈争论又会归于平静。

有时候，华尔街和中央大街之间的相互关系并不像上述例子那么明显。

更多的监督并增加透明度

20世纪30年代经济危机之后，采用了许多新的法律法规。我们看到了更高的警戒性、更加完善的监管措施以及日益提高的会计能力水平。

现在，随着2008～2009年的经历逐渐走进历史，我们可以预期随着时间的推移将会出现更进一步的规章制度。确实，这样做是为了确保灾难不再重演，这也符合中央大街和华尔街的共同利益。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



第9章
Chapter9

债券、优先股和货币市场工具

成熟的投资者会根据自身特点来打造他们的投资组合以满足各自不同的财务需求。他们同样还意识到其个人需求会随着时间的推移而发生变化——老年独居的寡妇与刚成家的公司年轻主管在财务目标上截然不同。

许多投资者都会发现，他们需要更多的当期收益和更为安全的本金保障而不是将投资组合全部放在股票上。本章将解释几种普通股票之外的其他投资工具，包括债券、优先股和美国国债。同时还会解释美国联邦储备委员会（美联储）系统，并涉及“货币市场”（短期信用工具和可转让票据在此交易）的含义和内容。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

债券

财经新闻评论员通常以当日股市活动的总结报告来结束每天的报道，但却很少有人提及债券方面的情况。人们普遍认为债券是最为保守的投资形式，它们一般不会经历急剧的日常价格变动，也不会成为激动人心的报道素材。然而，债券市场的规模实际上比股市规模更大。近年来，大多数新发生的公司融资都是通过债券完成的。此外，据估计持有债券的人数与持有普通股票的人数大致相当。

债券是由公司、州政府和地方政府（或其代理机构）、美国政府、外国政府和联邦机构等发行（出售）的。专业债券交易员根据发行主体的不同类型来区分债券，分别是公司债券、市政债券、政府债券和联邦机构债券等。

尽管每种类型的债券都有某些独特特征，但总体说来，债券都具有一个基本功能：它们是发行者承诺在预定日期偿还全部借款金额的正式借据。此外，作为对占用资金的补偿，发行者通常会向债券持有者在其持有期内每隔半年以一个固定百分比支付利息。用债券的专用术语表示，还款总额被称为“本金”（principal amount）、“面值”（face value）或“票面价值”（par value）；还款日被称为“到期日”（maturity date）；利率被称为债券的“息票”（coupon）；债券发行后直到兑现的时期称为“期限”（term）。所有这些信息都被印在债券票面上。

过去，几乎所有的债券凭证都附有息票。这些息票会被债券持有者定期从债券凭证上剪下来用来兑换债券利息。事实上，“息票”这个术语正是来源于此，它也是固定利息的同义语。债券可以采取“记名”形式（公司登记持有者姓名并向其直接寄送利息）或“无记名”形式（债券归持有人所有而不论持有人是谁）发行。大部分公司债券都是“记名”债券，而市政债券则以“无记名形式”发行。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7





图9-1 自20世纪初以来，债券交易已发生了变化

债券凭证是印有发行者还款承诺条款的负债凭证。有时候这种承诺还会附加设备或房产的抵押担保。不过通常说来，债券仅会提供借款人的“充分诚信和信用”（这种债券称为“信用债券”）。因此，美国政府发行的债券被视为最安全的投资。毕竟，正如谚语所言：“只有政府才能印钞票。”

公司的债券凭证与股票凭证有很大差别，债券代表债权，股票象征所有权。如果公司经营兴旺发达，那么其普通股股东将有望通过红利增长或股票升值来分享公司利润的增长。债券持有者则不能够分享公司的增长，他们仅会期望每年获得固定利息以及到期后收回本金。如果公司破产倒闭，那么债券持有人和优先股（在许多方面与债券相似）股东必须在普通股股东获得任何分配（哪怕是一分钱）前得到全额返还。由于这个原因，债券和优先股也被称为“优先级证券”。

债券以各种面值（或“票面价值”）发行，一般为每张债券1 000美元。不过当债券在公开市场交易时，其价格是以面值的1/10进行报价的。因此，以面值1 000美元平价出售的债券，其报价显示为100；以高于平价的价格（也就是“溢价”）出售的债券（例如1 100美元），其报价显示为110；以低于平价的价格（也就是“折价”）出售的债券（例如880美元），其报价显示为88。债券以小数形式的价格进行交易，但用美元和美分标记并进行四舍五入处理。

因此，标价为$88^1/_8$的债券对应的价值为881.25美元，标价为$105^7/_8$的债券对应的价值为1 058.75美元。如果债券价格当日变动正好是1/8，那么它将显示为0.125美元，并被四舍五入为0.13美元，正如它在债券价格表

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

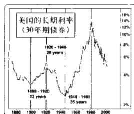


图9-2 利率可以被视为货币的购买价格

中显示的那样。

政府债券以类似的方式进行交易，但其小数部分是以1/32为单位的。售价为90.12的政府债券表示为$90^{12}/_{32}$，简化为$90^{3}/_{8}$，其对应价值为903.75美元。

下面表9-1显示了摘自互联网和报纸的公司债券价格表。

表9-1 公司债券价格表

纽约债券
公司债券

债券名称			当前收益率	成交量	收盘价	价格变化
Dole	$7^{7}/_{8}$	13	7.9	115	99.88	0.50
Duke Eng	$6^{7}/_{8}$	23	6.8	38	101.50	0.75
Duke En	$6^{3}/_{4}$	25	6.8	84	98.63	−1.00
FstData	$6^{5}/_{8}$	03	6.6	23	101.00	—
FstData	2s	08	cv	3	105.13	−1.25
FordCr	$6^{3}/_{8}$	08	6.3	67	99.38	−0.63
GBCB	$8^{3}/_{8}$	07	8.4	9	99.25	0.38

以一家著名能源公司，杜克能源公司（Duke Energy）举例说明。从左向右读起，投资者可以了解到该债券是由杜克能源公司发行的，支付6.75%的年利率，将于2025年到期。到期当日的“当前收益率”为6.8%（稍后进行解释）。余下的数据描述了当天的交易情况。这些数据告诉读者，该债券当天的交易额为84 000美元，当日收盘价为98.63美元（98.625四舍五入），比前一个交易日记录的收盘价低1个点（10美元）。

投资者也许会感到奇怪，既然债券持有者已拥有到期获得全额还款的承诺，那么债券价格为何还会波动？这个问题可以在更为广义的利率范畴内得到最佳的解释——这也是理解债券的关键所在。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

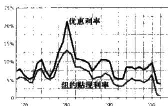


图9-3 优惠利率与纽约贴现利率

利率可以被看成是货币的购买价格。从本质上讲，当企业、消费者和政府对货币存在大量需求，并且货币供应有限时（正如经济繁荣时期所表现的那样），货币的价格（用利率来表示）就会上升；当需求疲软并且货币供应充足时（正如经济衰退或萧条时期所表现的那样），货币的价格（利率）就会下降。

市场上并非只有一种利率，而是有多种利率。这些利率包括：优惠利率（银行向其信用资质最佳的借款人收取的利率）；联邦资金利率（美联储会员银行之间的贷款利率）、联邦储备贴现利率（美联储会员银行向联邦储备银行借款的利率）以及货币市场利率（包括诸如国库券等美国政府发行的债券利率）。尽管各种债券的利率水平经常会有差别，但所有这些利率通常会一起变化（注意图9-3）。在任何时候，利率不仅反映了当前环境，而且也反映了投资者对未来趋势的预期。

收益率

新债券的发行是由经济环境及其预期而定的。随着市场利率的变化，投资者预计从已在公开市场交易的债券获得的回报率（称为“收益率”）必须予以调整，以便维持债券的竞争力和对投资者的吸引力。由于每年的利息支付在整个债券期限内是固定不变的，因此这个调整必须通过债券的自身价格变动来完成。

与普通股票一样，债券的当前收益率（current yield）是将年度利息除以债券价格得出的（对于股票而言，其当前收益率是预期年度红利除

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

以股票价格）。当债券以平价或面值购买时，其当前收益率显然与息票率相同。然而，如果债券是以平价以外的其他价格购买时，其当前收益率将会高于或低于息票率。正如下面的例子所示，面值为1 000美元、利息为90美元的债券，其当前收益率会随着债券价格的变化而下降或上升。债券价格和债券收益率总是朝相反方向变动。

1. 当债券价格为平价时：

90美元/1 000美元 = 9.00%

2. 当债券价格上涨时，其收益率下降：

90美元/1 100美元 = 8.18%

3. 当债券价格下降时，其收益率上涨：

90美元/900美元=10.00%

因此，债券价格是确保债券收益率与一般利率水平相符的基本调节机制。再次重申，尽管债券持有者在到期时会收回全部本金，但债券的价格仍会由于一个非常简单的原因而在债券期限内波动，这个原因就是：假设所有其他因素相同，如果新发行的债券与现有债券品质相似但收益率更高一些，那么将永远也不会有投资者去从另一个债券持有者那里购买现有债券。

尽管债券价格通常不会像股票价格那样产生剧烈震荡，但是潜在的债券投资者应该意识到债券确实也会有波动。如果债券持有人必须在到期日之前卖出债券，那么他获取的金额可能会低于面值，有时甚至远远不如。

“当前收益率”这一术语可以恰当地解释债券价格为何以及如何发生变化，但是对长期债券持有者而言，衡量其债券收益率的最重要指标是“到期收益率”（yield to maturity）。

当债券价格为平价时，其到期收益率等于当前收益率和息票率。但如果债权是以溢价或折价购买的，那么到期收益将会低于或高于当前收

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

益率。除了平价以外的任何价格，债券的到期收益率都不同于当前收益率，并比之更为精确一些。因此，假如债券购买价与面值有所差别，那么除了在债券期限内获得年度利息外，债券持有者还有可能在到期时实现资本利得或损失。

到期收益率在计算时将这个差别（购买价与面值之差）按照债券的剩余年限分配（更确切地说是“摊销”）至每年的利息中进行复合运算，其结果表示为一个年百分比。实际上，如果债券是以折价购买的，其到期收益率将高于当前收益率；如果债券是以溢价购买的，其到期收益率将低于当前收益率。

尽管在实践中，债券的到期收益率现在都是用计算机或计算器来计算的，但它也可以通过债券价值表得出近似结果。债券价值表给出了不同期限、息票率和价格水平所对应的债券到期收益率。收益率是用整数百分点或称为“基点”（basis point）的更小刻度来表示的。一个基点是指1%的1/100，也就是说，100个基点等于1%。例如，7.63%的债券收益率比7.68%的债券收益率低5个基点。表9-2显示了一个摘自债券价值簿的表格样本。

表9-2 债券价值表

$6^1/_2$%	年-月							
收益率	18-6	19-0	19-6	20-0	20-6	21-0	21-6	22-0
4.00	132.46	133.05	133.63	134.19	134.75	135.29	135.83	136.35
4.20	129.38	129.90	130.41	130.91	131.40	131.88	132.36	132.82
4.40	126.39	126.85	127.30	127.74	128.17	128.59	129.00	129.41
4.60	123.50	123.90	124.29	124.67	125.05	125.41	125.77	126.12
4.80	120.69	121.03	121.37	121.70	122.02	122.34	122.64	122.94
5.00	117.97	118.26	118.55	118.83	119.10	119.37	119.62	119.88
5.20	115.33	115.57	115.81	116.05	116.27	116.49	116.71	116.92
5.40	112.77	112.97	113.16	113.35	113.54	113.72	113.89	114.06
5.60	110.29	110.44	110.60	110.75	110.89	111.03	111.17	111.30
5.80	107.88	108.00	108.11	108.22	108.33	108.44	108.54	108.64

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（续）

$6^1/_2$% 收益率	年-月 18-6	19-0	19-6	20-0	20-6	21-0	21-6	22-0
6.00	105.54	105.62	105.70	105.78	105.85	105.93	106.00	106.06
6.10	104.40	104.46	104.53	104.59	104.64	104.70	104.76	104.81
6.20	103.27	103.32	103.37	103.41	103.45	103.50	103.54	103.58
6.30	102.17	102.20	102.23	102.26	102.28	102.31	102.34	102.36
6.40	101.08	101.09	101.11	101.12	101.13	101.15	101.16	101.17
6.50	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
6.60	98.94	98.93	98.91	98.90	98.89	98.87	98.86	98.85
6.70	97.90	97.87	97.84	97.81	97.79	97.76	97.74	97.72
6.80	96.87	96.83	96.79	96.75	96.71	96.67	96.64	96.60
6.90	95.86	95.80	95.75	95.70	95.65	95.60	95.55	95.51
7.00	94.86	94.79	94.72	94.66	94.60	94.54	94.48	94.43
7.10	93.87	93.79	93.72	93.64	93.57	93.50	93.43	93.37
7.20	92.90	92.81	92.73	92.64	92.56	92.48	92.40	92.33
7.30	91.95	91.85	91.75	91.65	91.56	91.47	91.39	91.30
7.40	91.01	90.90	90.79	90.68	90.58	90.48	90.39	90.30
7.50	90.08	89.96	89.84	89.72	89.61	89.51	89.40	89.31
7.60	89.17	89.03	88.91	88.78	88.66	88.55	88.44	88.33
7.70	88.27	88.12	87.99	87.85	87.73	87.60	87.49	87.37
7.80	87.38	87.23	87.08	86.94	86.81	86.66	86.55	86.43
7.90	86.51	86.34	86.19	86.04	85.90	85.76	85.63	85.50
8.00	85.64	85.47	85.31	85.16	85.01	84.86	84.72	84.59
8.10	84.79	84.62	84.45	84.28	84.13	83.97	83.83	83.69
8.20	83.96	83.77	83.59	83.42	83.26	83.10	82.95	82.81
8.30	83.13	82.94	82.75	82.58	82.41	82.24	82.09	81.94
8.40	82.32	82.12	81.93	81.74	81.57	81.40	81.24	81.08
8.50	81.51	81.31	81.11	80.92	80.74	80.57	80.40	80.24
8.60	80.72	80.51	80.31	80.11	79.93	79.75	79.58	79.41
8.70	79.94	79.73	79.52	79.32	79.13	78.94	78.77	78.60
8.80	79.18	78.95	78.74	78.53	78.34	78.15	77.97	77.79
8.90	78.42	78.19	77.97	77.76	77.56	77.37	77.18	77.00
9.00	77.67	77.44	77.21	77.00	76.79	76.60	76.41	76.23
9.10	76.94	76.70	76.47	76.25	76.04	75.84	75.65	75.46
9.20	76.21	75.97	75.73	75.51	75.29	75.09	74.90	74.71
9.30	75.49	75.25	75.01	74.78	74.56	74.36	74.16	73.97
9.40	74.79	74.54	74.29	74.06	73.84	73.63	73.43	73.24

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（续）

$6^1/_2$% 收益率	年-月 18-6	19-0	19-6	20-0	20-6	21-0	21-6	22-0
9.50	74.09	73.84	73.59	73.36	73.13	72.92	72.71	72.52
9.60	73.41	73.15	72.90	72.66	72.43	72.22	72.01	71.81
9.70	72.73	72.47	72.21	71.97	71.74	71.52	71.31	71.12
9.80	72.06	71.79	71.54	71.30	71.06	70.84	70.63	70.43
9.90	71.40	71.13	70.87	70.63	70.39	70.17	69.96	69.75
10.00	70.76	70.48	70.22	69.97	69.73	69.51	69.29	69.09
10.20	69.48	69.20	68.94	68.69	68.44	68.22	68.00	67.79
10.40	68.25	67.96	67.69	67.44	67.19	66.96	66.74	66.53
10.60	67.04	66.76	66.48	66.22	65.98	65.74	65.52	65.31
10.80	65.87	65.58	65.31	65.04	64.79	64.56	64.33	64.12
11.00	64.73	64.44	64.16	63.90	63.65	63.41	63.18	62.97
11.20	63.62	63.33	63.05	62.78	62.53	62.29	62.07	61.85
11.40	62.54	62.25	61.96	61.70	61.45	61.21	60.98	60.77
11.60	61.49	61.19	60.91	60.64	60.39	60.15	59.93	59.71
11.80	60.47	60.17	59.89	59.62	59.37	59.13	58.90	58.69
12.00	59.47	59.17	58.89	58.62	58.37	58.13	57.91	57.70

注：到期收益率可以通过计算机运算或债券价值表查出。

举例说明，假如我们考虑一种息票率为$6^1/_2$%、2031年到期的债券（目前标价为85，当前收益率为7.6%）。首先会找到表格中左上角显示的6.5%的息票率。接着，投资者会在距到期日还有多少实际年数一栏下面的价格中找到最接近于预计购买价的价格。在本例中，今天是2010年（到期日为2031年），实际年数还有21年。预计购买价85介于85.76和84.86这两个价格之间。而后两个价格分别对应最左边一栏中的7.9%和8.00%的收益率。更精确的收益率可以通过内插法得到。因此，由于债券价格目前标价为85（低于平价），其到期收益率将会高于7.6%的当前收益率。

除了向买方提供潜在收益率的准确描述，到期收益率还使得不同期限、不同息票率债券之间的相互比较成为可能。不过到期收益率也不能盲目运用，因为有些债券可能在未到期之前就被发行者“赎回”（called），而这种赎回就会显著地改变收益率。

金融投资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

债券“赎回”

“赎回”债券表示发行人行使了可以在债券凭证纸面上标明的到期日前收回债券的权利。大多数债券如今发行时都附有赎回条款。这种赎回债券的权利赋予发行者在应对一般利率水平变化时更大的灵活性。例如，假设一家公司在高利率时期发行了票面利率（息票率）为10%的债券，如果随后利率下降，同样的债券可以按票面利率8%发行，那么赎回原来发行的10%的债券然后再重新发行8%的债券对公司来说显然是有利的。事实上，每年节省的利息金额相当高（通常数以百万美元计），以至于发行者经常会愿意以高于票面价值的溢价赎回债券。一般来讲，溢价总额相当于一年的利息支出。因此，面值为1 000美元、票面利率为10%的债券可能会被以1 100美元的价格赎回。

大多数债券都规定只有在规定年限（5年或10年）过后才允许发行人赎回。在这个规定年限过去之后，债券可以在任何时间以一个指定价格赎回，或者发行人也可以规定一个赎回价格的下降比例，其具体赎回价格在首个赎回日之后的每个剩余年份里按照这个下降比例进行调整。

除了这种可供选择的赎回方法之外，许多债券和优先股还可以通过“偿债基金”（sinking fund）的方式加以回收。

一旦建立偿债基金之后，发行人必须每年存放一定金额的资金用于定期回收债券。这种做法增强了剩余债券的安全性。（投资银行将发行新债券比喻为使债券“漂浮”——floating，不难理解，收回债券也就可以比喻为使债券“沉没”——sinking。）每年准备回收的债券或优先股以指定价格赎回或在公开市场购买。有时偿债基金不必定期回收债券，允许偿债基金累计到一定金额后（期间还可以赚取相应利息）一次性赎回剩余的全部债券。

任何忽略债券可赎回特征的投资者都有可能遇到代价昂贵的意外情

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

要。

——华尔街格言

况。如果债券出乎意料地被赎回，债券持有者会提前收回本金，但却失去了原本颇具吸引力的收益率。在某些情况下，债券持有人甚至可能会损失部分本金。这种情况往往是发生在债券以较高的溢价买入，但却以接近平价的价格赎回时。基于这些原因，潜在的债券购买者应该与其经纪人或债券交易员一起认真审查债券赎回条款和偿债基金条款，以便更好地理解其中涉及的风险。

目前为止，已经说明了选择债券必须考虑的因素，包括发行者类型、期限、息票率、收益率以及赎回特征等。此外，还有一个重要因素——"债券评级"必须包括在内。

评级

评级是衡量债券发行人到期偿还本金和按期支付利息的可能性。从另一种角度来看，评级是根据人们觉察到的违约风险大小将各种债券进行不同等级的排列。债券评级是由客观、独立的机构计算并发布的。两家最为著名的评级机构是标准普尔公司和穆迪投资者服务公司。它们的评级资料可以通过订阅获得，也可以在当地图书馆或经纪公司的众多出版物中查到。

这两家机构对公众持有的大多数公司债券和市政债券都进行了评级。此外，穆迪还对许多国债和政府机构债券进行了评级。然而，这两家机构不对私募债券进行评级，除非发行者要求他们进行收费评级。近年来，将近50%的债券是通过私募发行的，这意味着投资者（通常是机构）在没

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

有公开销售的情况下直接从发行者那里购买了债券。尽管优先股的评级看上去与债券评级几乎完全一致，但两者其实不具备可比性，因为债券代表负债而优先股是一种权益（所有权）。

评级机构采用一种简单的字母系统来表明它们对于债券发行者有关本金安全性和利息支付稳定性的判断。标准普尔公司将字母表中的前四个字母安排为三个一组，将债券从最高质量到最低质量进行排列，例如：AAA、AA、A、BBB、BB和B一直到D。

评级为D的债券表明公司处于违约状态。投资者通常将最高评级称为“3A”。穆迪公司采用一个类似的评级系统，一直到C为止，例如：Aaa、Aa、A、Baa、Ba、B、Caa、Ca、C。穆迪评出的一些C类债券可能会违约。

如有必要，两家机构都会选用其他符号以进一步细化原有的评级系统。因此，标准普尔公司也许会在某个评级后面添上加号或减号，如A+评级表示略微高于A评级。在市政债券评级系统中，穆迪公司采用A1和Baa1来表示处于两个特定评级（A和Baa）之间的那些质量最高的债券评级。

在这两个系统中，从3A至B的评级类型具有相同的意义。因此，穆迪对Aa债券的观点与标准普尔对AA债券的观点几乎完全相同。此外，这两个评级系统都显然在BBB和Baa评级之处设定了一个分界线，它们也是在各自评级系统中排在首位的表明债券具有某些投机特征的类别。BBB以上评级的债券对机构和个人而言都被视为安全的投资选择；BBB以下评级的债券则应加以认真仔细的分析，因为它们从本质上来说更具投机性。

不过，评级比起学术符号来说要更为有趣一些，它们是衡量风险的尺度。在市场里面，随着风险的上升，投资者要求的收益率也会水涨船高。因此，发行者的评级越低，投资者要求每年支付的利息也就越高。

鉴于债券评级可能转化为数百万美元的利息节省，因此不难理解评级机构在研究其评级意见时都会十分详尽。每家评级机构都雇有证券分析师负责审查债券发行者的财务状况、业务经营和管理能力，同时还会

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

研究债券"契约"（描述债券的特定法律和技术细节）等具体文件。

也许债券评级过程中最重要的因素是对公司未来盈利潜力的评估，它需要采用类似于普通股评估方法的分析技术。一般来说，债券分析师会在假定不利的经营环境里面对债券发行者的实力进行测试，以确定本金和利息支付的安全性。评级公布后，评级机构会定期对这一评级进行复核，有时也会根据债券发行者基本面的变化情况对原有评级进行适当调整。

可转换债券

可转换债券（正如这些债券经常被称呼的那样）通常附属于其他负债。然而它们具备迄今为止所讨论的所有债券特征——票面价值、息票率、到期日、收益率、评级和赎回日。但它们与其他债券在一个重要方面存在差别：可转换债券可以转换为发行者特定数量的普通股股票。

可转换债券特有的可转换性将债券的价格表现与标的股票价格有机地联系起来。因此，尽管可转换债券拥有"一般"债券（或"非可转换债券"）本息相对安全的特征，但由于它们的可转换特征，通常其价格波动范围更大，同时也更迅速一些。从这个意义上说，可转换债券的持有人直接介入了发行者的商业财富变化，而其他债券持有人则没有介入其中。

如果普通股的售价高于转换价格，那么可转换债券的价格就会向其股票价格靠近，当股票价格低于转换价格时，债券的市场价格通常更密切地反映了当前的利率水平以及公司维持债券利息支付的能力。简单地说，可转换债券的购买者通常是放弃了一定的安全性和利息来换取潜在的资本利得收益。

公司之所以发行可转换债券筹集所需的额外资金是出于多种因素的考虑。不同于发行新股，发行可转换债券可以限制现有股东权益的进一

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

步稀释。同时，可转换债券还可以为发行者节省税收，因为可转换债券和其他债券的利息都可以在支付联邦所得税前进行抵扣，而股票的现金红利则是从税后利润中支付的。最后，可转换债券的利率通常比相应的股票股息收益率要高一些，但又会比类似的“一般”债券利率要低一些。如果传统债券市场的利率水平较高，那么公司通常可以通过债券的可转换特征作为附加优惠条件来获得较低的利率。

可转换债券提供了同时获取资本利得和现金收益的良好机遇，但同时也给投资者的分析技能提出了更高要求。我们在可以有效利用可转换债券之前，必须先理解几个新的术语和计算方法（参照下面假设的例子）。

假设一种票面利率为7%的可转换附属债券，还有10年到期，并可以按40美元的价格转换为普通股。该债券标价为90（也就是900美元）。标的股票价格为每股32美元。投资者首先必须将该债券当做“一般”债券一样计算其价格，以确定其最大的损失风险。这个价格通常称为“投资价值”，是由公布该债券评级的机构计算出来的。投资价值是使可转换债券的到期收益率等于与之具有相同素质和期限的“一般”债券收益率时计算出来的价格。假设这种债券为Baa评级（可转换债券很少高于此评级），与其相当的“一般”债券的当前收益率为9%。恰当的计算表明，该可转换债券必须以大约835美元的价格出售才能产生9%的收益率。

投资价值代表了理论上的下跌风险，也就是当前市场环境下债券价格波动的下限。需要再次强调的是，它只是理论上的，并且是建立在容易发生变化的相对价值基础之上。在这个例子中，它确实告诉投资者如果没有可转换特征，那么这个债券的价格可能会从其购买价格（900美元）下跌7%左右直至“一般”债券的价格水平（835美元）。

其次，可转换债券的购买者还希望将这种风险与可能的回报进行比较。由于面值为1 000美元的债券可以按40美元的价格转换为普通股，投资者知道每份债券的转换比率（conversion ratio）为25。也就是说，按照

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

券之一。

40美元的转换价格，每份债券可以换成25股普通股（1 000÷40=25）。尽管债券是以40美元的价格进行转换，但股票实际上是以每股36美元的价格获取的，因为可转换债券是以折价（900美元）买入的。这个价格被称为股票的"转换平价"（conversion parity price），它是通过将债券的实际购买价除以转换后的股票数量得出的（900÷25=36）。从另外一个角度来看，投资者正好在转换平价位置处于盈亏平衡点。随着股价上涨超过转换平价，债券的价值应至少以相同的比率同步上涨。在本例中，36美元的转换平价比目前每股32美元的股价大约高出12%左右。

从盈亏平衡点（转换平价）出发，购买者可以了解到最终可能实现的潜在收益。投资者心里应该有一个合理的利润目标。假设债券投资者在详尽研究了发行者的业务经营和前景后，得出了股价将上涨至每股50美元的结论。按照每股50美元计算，其所持的债券价值将为1 250美元（25×50=1 250），这意味着900美元的投资可以获得近40%的利润，此外还有稳定的利息现金流。

经验丰富的可转换债券投资者通常选择具备如下特点的债券以控制风险：

- 债券现价接近于投资价值
- 转换平价接近于相应的普通股现价
- 普通股预计涨幅可观

不过，实际情形很少会像上面例子中那样明确。总之，可转换债券是一种比较复杂的证券。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

零息票可转换债券

这种颇受欢迎的独特附属可转换债券是多年前出现的。这种零息票可转换债券（zero-coupon convertible bond）也被称为“流动收益率期权票据”（liquid yield option note, LYON），它是一种贴现率很大的可转换债券。债券持有人每年并无利息收益（零息），但到期时会全额收回本金。

零息票可转换债券对发行者而言十分具有吸引力，因为隐含的利息支出可以从纳税收入中扣除。尽管债券持有人需为其获得的隐含利息收入纳税，但他们可以从这种债券的可转换特征中获益。许多成长型公司成功运用这种随时可转换为普通股的零息票可转换债券为公司的扩张筹集资金。

如果投资者认为长期利率在未来数年里将会走低，那么购买这种债券也许是一种以杠杆形式参与市场的途径。

零息票可转换债券通常对于利率变动更为敏感，因为债券的利息还款体现在贴现价格里面。一些投机者利用20年或30年期的“本息分离债券”（treasury strip）对利率变化进行投机。尽管这种本息分离债券（零息票债券）没有转换功能，但是即使是利率下降或上涨很小幅度，也会带来可观的利润或损失。

由于以下两个原因，投资零息票可转换债券需要多加小心。

- 零息票可转换债券通常可由发行者选择赎回。投资者在购买前应先计算一下债券被意外赎回时可能发生的损失。
- 零息票可转换债券对其可转换的股票价格变化十分敏感。如果股价上涨潜力有限，那么该债券相对于市场中的其他债券可能并不具有吸引力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

市政债券

市政债券（municipal bond）是由州、城市、城镇、政府分支机构或官方机构（住宅机构、桥梁隧道机构）发行的，其目的通常是为新建医院、桥梁、隧道和体育场馆等设施融资。

市政债券在三个方面不同于一般公司债券。首先，也是最重要的，市政债券的利息收入可以免征联邦所得税。如果投资者居住在发行市政债券的所在州内，通常还可以免征州税和地税。这个免税特征使市政债券与其他债券区别开来，这也是为何人们将其称为“免税债券”的原因。注意本节末尾的有用计算公式。

其次，市政债券通常是以“系列”期限发行的，而公司债券则只有一个到期日。系列期限意味着每年都有部分债券到期，直至全部债券清偿为止。与采用“偿债基金”回收债券不同，系列债券中的各期都有自己的利率，或者说按照特定的收益率进行定价。例如，某州发行了金额为1.45亿美元15年期的3A级债券，净利息成本为4.86%。这些债券按照不同的“系列”期限和收益率供投资者选择：2011年到期的债券收益率为3.7%，2012年为3.9%，2013年为4.1%，依次顺延，2023年为5.2%。当然，后面几年较高的收益率反映了相应的通货膨胀预期。

最后，大多数市政债券都是以5 000美元的本金面值发行的，而公司债券的本金面值一般是1 000美元。此外，市政债券全部是在场外市场进行交易，而公司债券同时也在一些全国性的证券交易所上市。市政债券报价一般不会刊登在报纸中，对特定债券感兴趣的投资者必须向债券交易商咨询债券价格。交易商经常查看《最新市政债券蓝色清单》，这份日刊含有现有市政债券的价格和收益率等相关数据。尽管市政债券的面值为5 000美元，但报价仍与1 000美元面值的债券报价一样（等于100的平价、高于100的溢价和低于100的折价）。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

下面是一个衡量免税投资是否比另一种应纳税投资更为有利的简单公式：

应纳税收益率=免税收益率÷（1−税级）

假设，你的税率等级为28%，免税收益率为5%，那么根据公式，与免税收益率相当的应纳税收益率则为6.9%（$0.069=0.05\div0.72$）。

市政债券的类型有许多种。最常见的是“一般责任债券”（general obligation bond），其发行者是以其全部信用和征税能力来确保本金和利息的按时支付。这种一般责任债券安全性最高，因此相应的收益率也就最低。“收入债券”（revenue bond）是由债券发行期内所建设施目的盈利能力提供担保的一种市政债券。其他种类的市政债券还包括附有限制可用税收金额条款的一般责任债券，以及特别税收债券和工业收入债券。

一般而言，由于市政债券的免税特点，其利率比同等品质的公司债券的现行利率要低几个百分点。不过考虑到税收因素，市政债券向投资者提供的税后收益率通常与定价收益率比其高几个百分点的公司债券税后收益率基本相同。随着投资者每年应纳税收入和相关税率等级的提升，市政债券的免税好处将更为明显。例如，一对夫妻总共应纳税收入为6.5万美元，税率等级为21%。对于这对夫妻来说，7%的市政债券税后收益率与8.8%的公司债券税后收益率相当。而对于年收入10万美元以上的家庭而言，由于对应的税率为24%，而至少需要9.2%以上的公司债券才会与7%的市政债券在税后收益率方面相当。

优先股

乍看起来，除了没有到期日以外，优先股与债券非常相似：两者都提供了相对具有吸引力的收益率，并且都可以被赎回；有些还可以转为普通股，有些还具有相应评级，大多数都以平价（一般是100美元）发行；并且一般都被列为“优先级证券”。确实，某些优先股的质量非常高，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

以致其价格通常与其他优质长期债券的价格趋势一致。

然而，投资者在购买优先股前应认真理解它与债券的两个重要区别。

（1）红利。尽管每年的红利是按固定比例设定的，但发行者可以在任何时候予以改变。事实上，有时红利被完全省略掉了。因此，大多数投资者都希望购买“累积优先股”（cumulative preferred stock）。这意味着如果公司董事会当年不分配红利，那么这些红利可以逐年累积，并且在资金充裕的时候一起支付给投资者。

（2）索偿权。正如其名称所隐含的那样，优先股在获取红利时优先于普通股。并且一旦公司解散，在偿付公司债权人债务后，优先股股东在剩余资产分配方面也优于普通股股东。但债权人（如债券持有者）拥有对不按时支付利息的发行人申请法律强制执行的索偿权，而优先股股东在其红利被拖欠时则没有这种索偿权。

“参与式”（participating）优先股使其持有者能够分享公司的额外红利。但大多数优先股都是“非参与式”（nonparticipating）的，每年的收益仅限于固定的红利。

与优先股相比，公司更倾向于利用债券作为筹集新资本的方法。优先股红利是从税后利润中支付的，而债券利息则是从税前利润中支出。因此，对于公司而言优先股的代价要显得更为昂贵一些。

优先股将债券和普通股的特征融为一体。它可以提供类似于债券的高收益率，并且在股权上优先于普通股。但它并不具备债券的安全性，并且其分享公司成长的程度也有限。

投资者通常是为了获得收益而购买优先股的。投资者购买优先股时，如果想在获得高收益的同时强调安全性，那么应选择负债较小的优先股；如果想在获得高收益的同时强调成长性，那么应该选择可转换优先股。否则，选择纯粹的债券或股票也许更好一些。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

美国政府证券

与州政府和地方政府一样，美国联邦政府也利用债务来为其各种项目和计划融资。美国政府证券根据其期限范围的不同，主要有3种最常见的债务：短期国库券（treasury bill），期限为1年以下（含1年）；中期国库券（treasury note），期限为1～7年；长期美国政府债券（U.S. government bond），期限为7～30年。不过这种一般分类也有例外，例如，中期国库券也有10年期的。

政府证券向投资者提供了：

- 最大程度的本金安全性，因为它们是由政府自身承诺支持的；
- 具有一定竞争力的收益率，尽管它们很少赶得上安全性较低的公司债券收益率；
- 通过在证券交易所和场外市场的活跃交易形成的高流动性；
- 有限的征税，尽管不能免交联邦税，但可以免交州税和地方税。

如今，政府证券不再像下图中显示的那样以纸质形式发行了，所有证券都采用电子记账方式发行。

短期国库券通常被称为“T票据”（T-bill），它占政府融资总额的较大份额。短期国库券是由财政部通过竞标方式以贴现价格出售的。期限为3个月和6个月的短期国库券每周举行一次拍卖会，其余两种期限（9个月和1年）的短期国库券则每月举行拍卖。短期国库券以1 000美元至10万美元的5种面值发行。投资者获得的回报为购买时的贴现价格与到期时获得的国库券面值之间的差额。

大多数政府证券都可以通过一个名为“财政部直达”（treasurydirect）的计划购买。短期国库券在到期前可以在二级市场交易。个人可以从联邦储备银行或通过将债券面值金额的个人保付支票或现金支票邮寄到下

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

面地址，从公共债务管理局（Bureau of the Public Debt）直接免费购买短期国库券。

公共债务管理局

证券交易部

华盛顿特区 邮编：20226

如今，投资者可以更方便地利用互联网办理业务：

www.publicdebt.treas.gov

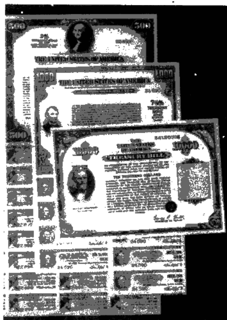


图9-4 美国政府证券——长期政府债券、中期国库券和短期国库券

如今已不再使用纸质凭证

金融投资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

投资者也可以从一些商业银行、政府证券交易商和经纪公司那里购买短期国库券，但不会免费而是需要支付一笔费用。正如很快就会讨论的那样，短期国库券是美联储在货币市场上实施全国性货币政策时运用的主要工具。

中期国库券如今在个人投资者之间日益流行，这主要是由于以下三个原因：首先，它们是以1 000美元的面值发行，与短期国库券的最低面值相同；其次，它们较长的期限通常提供了比短期国库券更高的收益率；最后，它们的发行如今也更为频繁。财政部在每年举行的150多场拍卖活动中出售各种政府证券，包括中期国库券。

中期国库券具有固定利率，并且每半年支付一次利息。人们可以在发行时从联邦储备银行或其支行免费购买，也可以从财政部免费购买。投资者还可以在支付一笔费用后，从一些商业银行、经纪公司或其他政府证券交易商处购买。

长期政府债券发行时可以直接从财政部和联邦储备银行免费购买，长期国债面值较低。它们在许多方面都与一般公司债券相似。长期政府债券具有固定利率和到期日，1985年以前它们可以赎回。自2001年10月起取消了30年期的长期国债发行。

如果说，短期国库券、中期国库券和长期政府债券是世界上最安全的投资品种，那么“通货膨胀保值债券”（treasury inflation-protected securities，TIPS）则是这些最安全投资中安全系数最高的一种，因为它们的最终价值不会因通货膨胀而减少。这些被称为“TIPS”的债券与中期国库券和长期政府债券相同，半年付息并在到期时偿还本金。本金则根据通货膨胀率（以消费价格指数表示）进行调整，并且到期时是以调整后的本金和原始票面价值两者中取其较高金额来偿还本金。固定利率不仅适用于TIPS的票面金额，而且也适用于根据通货膨胀率调整后的本金。TIPS每年发行3次，10年期的TIPS首先在7月进行拍卖，然后又在10

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

标题新闻只不过是为傻瓜准备的，好的投机者需要从新闻背后发掘新的东西、搞清楚正在发生什么事情。

——杰西·利弗莫尔

月和次年的1月再度进行拍卖。

许多投资者最早是通过在第二次世界大战中发行的著名的“E系列储蓄债券”接触到政府债券的。不同于其他政府债券，储蓄债券不是可转让债券（即它们没有二级市场）。如今，“I系列储蓄债券”（两种与通货膨胀挂钩的政府证券中的第二种）也可以在市面上买到，其面值分为50美元、75美元、100美元、200美元、500美元、1 000美元、5 000美元和10 000美元。这种I系列债券的利息是固定利率（适用于整个债券期限）和通货膨胀率的组合。例如，2009年11月的I系列债券提供了1.6%的固定利率，另外加上2.46%的通货膨胀保护（按城市消费价格指数调整，参见附录），总收益率为4.08%。未持满5年期限就需要变现的投资者须缴纳相当于3个月利息收入的罚金，I系列债券免交州税和地方税（联邦税则可以推迟到债券套现时才缴纳）。

将近20家其他政府机构也发行短期债券、信用债券和参与式凭证，以为其特殊项目融资。大部分“联邦机构债券”都具有到期日、固定利率和面值，但很少是可赎回的。不过与美国财政部发行的直接债务不同，这些“联邦机构债券”只有少数是由联邦政府担保支持的。因此，它们的收益率往往高于财政部发行的政府证券。

最有名的联邦机构债券是由联邦国民房产抵押贷款协会、联邦住宅协会和政府国民房产抵押贷款协会发售的，这三家机构通常被称为“房利美”、“房地美”和“吉利美”，前面几章已进行过介绍。这些都是美国国会为支持房地产抵押贷款二级市场而专门建立的公司。

一般来说，这些机构的出现改善了某些类型的房产抵押贷款市场。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

它们发行的房地产抵押贷款证券是由美国政府发起的，但美国政府对这些证券并不提供直接担保。

货币市场

组成资本市场的证券主要是为期限在1年以上的投资者和借款人服务的。但也有许多投资者手里有一些希望在短期内甚至隔夜使用的闲散资金，同时也有许多借款人需要迅速筹集资金短期运用。此时，货币市场就为此提供了理想解决方案。

货币市场实际上是由几个单独市场组成的，每个单独市场都有一种短期信用工具。因此，货币市场分为短期国库券市场、商业票据市场、可转让定期存款单（CD）市场和银行承兑票据（为国际贸易提供短期融资的银行汇票）市场。此外，商业银行之间以“联邦基金利率”相互拆借以及它们以“贴现利率”向联邦储备银行的借款也被视为货币市场的重要组成部分。不过，与其他交易不同，这两种形式的借款都不会出现“可转让票据”（保证到期偿还本金和在期间内按时支付固定利息的可交易本票）。

货币市场的所有交易期限都在1年以内，大多数为90天以内（含90天）。尽管货币市场的每个信用工具都各有不同，但它们的利率变化通常都非常接近。

除了具有一定吸引力的收益率以外，投资者（包括商业银行、州政府和地方政府、一些个人、大型非金融机构、外国银行和非银行金融机构）由于以下3个原因被货币市场所吸引。

- 这是一个交易量巨大但却对收益率影响较小的流动性极高的市场。
- 它提供了高度的本金安全性，因为发行者一般都具有较高的信用评级。但是，投资者应该意识到某些信用工具永远不可能毫无风险。

华章经典

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图9-5 1990年，政府和联邦机构证券直接通过计算机进行买卖之前的美联储政府证券交易室

例如、佩思中央铁路公司（Penn Central）1970年破产时，还有1亿美元的未偿商业票据债务。

➢ 货币市场的期限较短，所以因利率变化而蒙受损失的风险很小。

借款人（包括美国财政部、商业银行和非金融公司）则看中了货币市场里面颇具吸引力的利率水平，这种利率往往低于银行给予最优质客户的优惠贷款利率。

到目前为止，货币市场中最重要的参与者是联邦储备系统（美联储）。

美国联邦储备系统（美联储）

1913年12月23日，当时的美国总统伍德罗·威尔逊（Woodrow Wilson）签署了创建美国联邦储备系统（简称“美联储”）的《联邦储备法案》。其最初目的是通过提供一个稳定的货币框架来改进国家的金融体系。这样，整个国家将拥有更具弹性的货币，商业票据可以很方便地进行贴现，银行业也会拥有更为完善的监管措施。一直以来，美联储关注的首要对象就是信用和货币的流动——尽管自成立以来，其职责范围已显著扩大。

一般而言，美国联邦储备系统包括：（1）理事会；（2）联邦公开市场委员会；（3）12家区域性联邦储备银行及其支行；（4）联邦顾问委员会；（5）5 500多家美联储会员商业银行和所有受其管辖的其他机构。事实上，作为美国的中央银行，美联储就是全美所有银行的银行，并充当了最后贷款人的角色。

美联储理事会设在华盛顿特区，是美国联邦储备系统的最高管理机

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

构。理事会共有7名成员，每名成员都由总统任命并经参议院批准。成员的任期为14年，每两年就有一名成员任期届满。总统还从理事会成员中任命主席和副主席，其任期为4年，可以连任。

美联储的主要职能就是通过以下3个工具执行货币政策：

➢ 公开市场操作
➢ 贴现机制
➢ 准备金要求的变化

自20世纪30年代起，公开市场操作明显已成为美联储的主要工具。不过，提高或降低贴现率（即从美联储借钱的成本）与改变准备金要求（即改变存款机构的法定和非法定准备金率）也是很有用的工具。

通过设在纽约联邦储备银行（12家区域性储备银行之一）的公开市场交易柜台，美联储执行联邦公开市场委员会（共有12名成员，每3周举行一次会议）的各项决定。

美联储理事会主席同时也是联邦公开市场委员会主席。其他6位理事会成员、纽约联邦储备银行行长和4个轮流参加的联邦储备银行行长组成了联邦公开市场委员会。公开市场委员会的主要功能是确定美联储购买或出售证券的数量。这些证券主要是短期国库券、中期国债和长期国债。同时还包括联邦机构债券和银行承兑汇票。

通过出售和购买这些货币市场工具，美联储可以收缩或放大系统内商业银行成员的准备金头寸。由此导致的成员银行准备金的变化将影响它们发放贷款和投资的能力。如果美联储希望紧缩银根（这将导致利率上升），那么它就会出售证券以减少成员银行的准备金。

当美联储希望放松银根时，它就会买进证券，这将增加成员银行的准备金。通过这些方式，美联储影响了整个国家的货币和信用状况，并进而影响全球金融领域。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

当美联储制定公开市场操作决策时，必须考虑到诸多相互矛盾的因素。例如，假设由于全国失业率上升，美联储需要降低利率以刺激经济，因此希望采取更为宽松的货币政策。美联储可以简单地提高证券买入价格，从银行、债券交易商和个人那里购买证券。不过，这种宽松的货币政策会刺激通货膨胀吗？国家的进出口将受到怎样的影响？当这个较低的收益率与全球其他地区的收益率相比时，财政部是否会更加难以通过出售证券为其债务融资？正是由于这些相互矛盾之处，我们不难理解为何美联储的各项政策或举措都会有其众多的支持者和反对者。

货币市场工具的利率一般高于相似期限的短期国库券利率。否则，它们无法与几乎无风险并具有高度灵活性的政府证券抗衡。例如，可转让大额定期存单（CD）的收益率通常比短期国库券高出几个百分点。可转让大额定期存单是由银行发行的。它们是在一定期限内将资金存放在银行的凭证，银行为此同意支付一定的利率。可转让大额定期存单在到期时向其持有者归还本息。如果持有者到期前急需钱用，也可以将其在二级市场卖出套现。

可转让大额定期存单尤其受到大公司的青睐，这些公司在其现金管理中将可转让大额定期存单作为短期国库券的备用品。可转让大额定期存单的到期日都经过了特别选择以满足购买者的需要，到期日分布在1月至8月不等，不过大多数可转让大额定期存单都在4个月内到期。其发行面值为25 000美元至1 000万美元。在二级市场上，交易商通常以100万美元面值的可转让大额定期存单进行交易。

商业票据是另外一种货币市场工具，不过它们没有二级市场。这种工具以5 000美元至500万美元的面值出售。商业票据是一种信用资质良好的企业用来代替银行借款的短期本票。从传统上讲，商业票据的成本更低。

预期抵税国库券（tax anticipation bill）、银行承兑票据、对政府证券

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易商的贷款和回购合约也被视为货币市场工具。不过，短期国库券、可转让大额定期存单和商业票据这三项交易构成了绝大部分的货币市场交易。

货币市场工具与债券和优先股一起，在投资领域里扮演了重要角色。对许多投资者来说，它们可能是股票投资的有效补充，也可能是股票投资之外的另一种颇具价值的选择。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



第10章
Chapter10

互 联 网

自20世纪80年代初起，计算机就以各种方式进入了大多数美国家庭的日常生活。自1991年起，在计算机的专业领域里没有哪项技术发展比互联网更为重要了。

如今互联网的个人和商业应用已远远超出万维网首次对公众开放时的运用范围，即便是当初最有远见的幻想家也无法想象。

今天，我们将互联网的大多数功能理所当然地视为日常生活的一部分。电子邮件、网上购物、通话、音乐、录像、游戏和其他应用仍在继续扩大这个新媒介的普及性。没有任何领域从互联网获得的好处超过华尔街。人们几乎可以说，互联网如今已发展成为华尔街的现代“路边市场”。

本章将提供一些背景材料并解释为何这种革命性的新媒介成为互联网泡沫（dot-com bubble）的主题。它将从投资者的角度阐述互联网的应用，并说明互联网如何能够被应用于基本面分析和技术分析，以及如何用于直接与华尔街联系。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图10-1 蒂姆·贝纳斯–李于1991年8月6日向公众开放了互联网

互联网的历史

万维网的创建归功于蒂姆·贝纳斯–李(Tim Berners-Lee)(见图10-1)，正是他在瑞士日内瓦的欧洲粒子物理研究所（CERN）工作期间创造了这一发明。当时这位牛津大学毕业生正在寻求一种如何使高能物理领域物理学家和研究人员之间更为有效的沟通合作方法。1989年，他撰写了一份名为《超级文本与CERN》的提案。

不久他的提案之中融入了三项新技术：用于编写网络文件的超文本链接标示语（HTML）；用于传输页面的超文本传输协议（HTTP）以及用于接收、翻译和显示每个网址结果的网络浏览客户服务器程序。

该提案的一个重要概念涉及允许用户从多台不同计算机获取信息的客户软件。这个称为“万维网”（World Wide Watch）的行结构用户界面完成于1989年。贝纳斯–李的文件于1991年8月6日首次向公众开放。当时他的所有文件都储存于CERN的一个主机（称为“网络服务器”）里面。

到了1992年年底，已有超过50台网络服务器，其中大部分设在大学和研究中心。到了1999年年中，服务器的数量增加到将近80万台，而到了2001年，这个数字已超过2 000万台。

1990年，蒂姆·贝纳斯–李利用NeXT计算机编写了第一个网络浏览—编辑器软件，后来称为“Nexus”。3年后，互联网的另一个开创性人物马克·安德里森（Marc Andreessen），一名伊利诺伊大学本科生开发了一种名为“马赛克”（Mosaic）的图形界面浏览器。这个软件就是后来广为流行的网景公司开发的“导航者”（Navigator）浏览器的先驱。不过在微软

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

公司开发出“探索者”（Explorer）浏览器并捆绑在其视窗操作系统（Windows）销售后，“导航者”就被逐渐挤出了浏览器市场，网景公司最终也被美国在线公司收购。

到了1993年年底，各种浏览器大约可以进入600个网站。到1995年，网站数量接近1万个，1996年为10万个，1997年初为65万个。如今网站的数量超过了1亿个。

互联网的出现迫使公司进行相应调整。网络为市场营销增添了另外一种途径，使商业竞争变得更加激烈。人们进入网站也变得日益迅捷和便利。

互联网的接入最初是利用调制解调器通过拨号系统实现的。2003年，全美7 200万户家庭中大约65%的家庭采用拨号系统，其余35%的家庭采用速度更快的“宽带”上网。近年来情况正好相反——大约9 000万户家庭中有超过2/3的家庭采用宽带上网，其余不足1/3的家庭采用拨号上网。这种趋势极有可能强化人们通过互联网对新产品和服务的接受程度。

戴尔计算机公司是现代公司如何利用互联网发展业务的绝佳例子（见图10-2）。戴尔公司的销售直接面向企业（80%）和消费者（20%），它采用了所谓的“直销模式”。公司利用直销人员、800电话号码、产品目录和互联网等多种形式，直接面对最终客户销售量身定制的产品。

技术进步同时也带来了问题。随着互联网的发展，已经出现或即将出现各种挑战。目前，对互联网生产率提升的3大普遍威胁如下：

- *病毒攻击——在不知情的用户之间大面积传播并破坏互联网正常活动的违法程序。*
- *恐怖主义——蓄意暂时关闭互联网的行为。*
- *垃圾邮件——阻塞电子邮件服务器、浪费时间并破坏用户工作效率的各种累赘广告。*

金融投资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图10-2 迈克·戴尔将他在大学宿舍里起步的风险事业组建成一家计算机公司。戴尔公司今天的成功很大程度上应归功于互联网

现在每天大约有数十亿封的电子邮件在全球范围内发送。据估计，其中大约超过1/3的邮件属于“垃圾邮件”。

大多数专家都认为，互联网会及时克服这些问题。但人们必须在未来数年内开发出更有效的措施，尤其是在无线通信模式日益流行的背景下。

投资与互联网

万维网已成为华尔街最新的场外聚会场所。在这里，个人投资者可以获得无数有价值的信息和服务，而且一般都是免费使用的。过去通往梧桐树下的泥泞小道如今已变身为一种被称为“浏览器”的计算机软件程序。

现在，投资者只需轻敲几下键盘或点击一两下鼠标，就可以找到提供满足几乎任何需求的信息、产品或服务的各类网站。

在所谓的“搜索引擎”目录（例如雅虎“Yahoo！”、必应“bing”等）的协助下，人们可以毫不费力地迅速找到网址（专业术语称为“统一资源定位器”，universal resource locator，URL）。你想为朋友购买一本书吗？你只需利用搜索引擎找到一家网上书店（亚马逊是目前最大的网上书店之一），然后进入这家网上书店的网址（如www.amazon.com）并输入书名。此后，购买过程就变得十分简单了。

近年来针对活跃投资者开发的最有趣和最实用的网址就是美国政府的这个网站：www.publicdebt.treas.gov。在这个网站里，访客们可以进入“虚拟大厅”（virtual lobby）栏目，从上午8点到晚上8点都可以在网上买

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

卖短期国库券、中期国库券和长期政府债券。

公司网站

为了说明这个全球通讯网络对于投资者的简单性和实用性，以下是一个访问者如何在强生公司网站上搜索公司基本信息的例子。当然，前面提到过的传统分析方法仍然可以继续使用，不过互联网可以极大地加速这个研究过程。

首先，投资者需要知道公司的URL网址。访问搜索引擎并输入公司名称“Johnson & Johnson”，就会得到网址。很快，投资者了解到该公司的URL地址为www.JNJ.com。该公司将其股票代码作为网址。通用汽车公司也是如此，通用公司的网址为www.GM.com。

通常，投资者可以不用通过搜索引擎便可知道公司的网址。例如，通过在互联网标记“http://”后面紧接着输入公司名称“JohnsonAndJohnson”，浏览器就会自动将投资者连接到强生公司的网站www.JNJ.com。

当强生公司的网站出现在屏幕上，投资者就可以点击一系列的图标和按钮，引导投资者访问其中的任何一个栏目内容。这些内容也许是“公司产品”、“事业”或“投资者关系”。从这些位置投资者可以转到以下网页：

- 公司背景和历史数据
- 年报和代理权声明书
- 公司分红历史与公司红利再投资计划（如果有的话）
- 财务报告
- 向证券交易委员会（SEC）提交的文件
- 近期新闻发布
- 公司的医药“管道”
- 公司过去的演示材料

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



图10-3 大约1910年左右，强生公司早期的一间消毒室。

➢ 网络广播文档

➢ 最新的股票报价或图表

➢ 索取其他信息

现在大多数网站（包括强生公司）提供的数据和信息都远比数年前从多种不同渠道汇集起来的数量还多。例如，强生公司最近在一家大型经纪公司举办的“医药和医疗设备研讨会”上作了主题发言。在强生公司的网站上，投资者可以在线收看网络广播，并察看在演讲过程中使用的幻灯片。实际上，互联网的强大功能使每位投资者都能直接参与完整的投资过程。

除了证券分析师的研究报告外，几乎所有公司的投资信息都可以通过互联网从公司网站上免费获取。在大多数情况下，投资者没有必要花钱去订阅信息（很可能这些信息可以从网上找到）。公司网站是投资者开始进行研究工作的出发点。

互联网如何应用于投资研究的例子参见第4章内容“阅读财务报表”。

美国证券交易委员会（SEC）和其他信息来源

除公司网站外，投资者还可以在许多其他互联网站收集几乎所有上市公司的信息。除了从经纪公司获得研究报告之外，投资者还可以通过一家名为“爱德伽在线”（Edgar Online）的公司向证券交易委员会直接免费查询公司提交给证券交易委员会的相关文件。登录www.SEC.gov，找到网页上的爱德伽公司文档进入即可。公司提交给SEC的最重要的文件

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

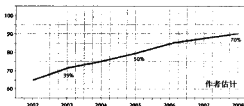


图10-4 美国互联网用户使用宽带上网的比例

包括：

- 10-K报表——完整的年报
- 8-Q报表——完整的季报
- 8-K报表——计划外重要事件、如仲裁判决等内容
- 4号报表——股东权益的变化
- 13-D报表——所有权报表或公司合并条款等内容

在线服务

股票的最新价格可以在网上或通过美国在线、微软网络（MSN）等“互联网服务提供商”找到。不过通过这些服务提供商登录互联网的用户每月需要缴纳一笔较低费用。用户可以通过这些设计精美、引人入胜的网站提供的最新股价、行情图表和大量简化基本面数据等内容体验华尔街。不过这并不总是一种廉价的方式。

个人投资者上网后就可以开展其研究并定期监测（独立地或通过这些服务）自己的股票投资组合了。通常网上显示的股价比实时价格滞后15分钟（对于大多数正在开展前期研究工作的投资者而言，这个时滞尚可接受）。

也许互联网上最佳的免费图表和公司新闻网站之一就是“BigChart.com”，它是由道琼斯服务公司的市场观察频道提供的一项服务。市场观察（Market-Watch.Com）在网上以其财经新闻著名。

那些在网站上订阅服务的投资者，如果因交易需要实时价格和最新

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

图10-5 网络上的公司信息

报价的话，则通常需要缴纳一笔额外费用。当然，如果投资者开设了一个经纪公司的在线账户，那么所有的股价都是实时的。

Quote.com提供了一种称为“实时行情图”（Live Charts）的在线制图服务。与许多此类互动服务一样，随着该网站日益流行，其运行速度似乎也慢了下来。尽管如此，这个网站（之所以提到这个网站是因为它运行良好、定价合理并且经营多年）仍值得访问。Quote.com的实时行情图为其他类似服务提供了一个比较基准。

除了提供股票价格和行情图表等简单任务以外，一些网站还链接了媲美图书馆质量的信息，尤其是关于产品和产品市场方面的信息。这些网站往往与一些行业杂志和简报开展合作。

此外，公告板（bulletin board）和聊天室（chat room）也可被投资者用于举办公开论坛，或与其他兴趣相投的投资者开展讨论。有时，其他投资者（或许他们对某些产品、公司和市场颇为了解）会给论坛或讨论带来兴奋和挑战。当然，他们也可能是故意误导。总而言之，对从网上非官方来源获得的信息都应谨慎对待。

20世纪90年代后期，许多互联网诈骗案件被揭露出来并受到起诉。其中就有一个年轻人利用互联网平台推销某些股票为自己谋利，另一个著名的案例涉及虚假新闻发布。对于这些诈骗案件必须迅速予以惩处。

技术分析

几乎每家金融报纸和杂志都登有行情图及其服务的广告，并经常附

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

从网上获取信息如同从消防水龙头饮水。

——杰洛米·威斯内尔

有免费演示。其中最受欢迎的优秀制图服务网站是DecisionPoint.com。此外，《投资者商业日报》也在Investors.com网站上提供每日行情图和其他分析数据。路透公司（Reuters）也提供一种名为“MetaStock”的制图服务。这些服务大多数是面向交易员而非普通投资者的。无论从独立来源或是从经纪公司那里，总是有许多质量较好（或较差）、价格合理（或定价昂贵）的各种服务可供比较选择。

近年来，人们陆续开发了许多软件以便充分利用互联网上的现成数据资源。1996年，一名开发人员主要利用芝加哥期权交易所的日间和收盘数据，制作了一个生成短期技术指标的名为“华尔街交易员”（The Wall Street Trader）的软件程序。（“华尔街交易员”软件可以帮助识别市场的短期震荡。BullsOrBears.com网站主要运用了这个特点。）本书后面的第13章“技术分析原理”将描述其主要指标。

有了这些软件程序，投资者就不必过分关心实时数据的应用了。大多数投资者（称为“波段交易者”）仅有几天或几周的投资期，他们主要对每日数据比较感兴趣。

经纪公司

多年以前，网络还主要是网上经纪公司和折扣经纪公司的领域。如今情况已大不相同，几乎所有经纪公司都在互联网上开展业务，并且它们在许多方面都非常相似。投资者可以在网上获得实时报价，查看研究报告，当然也可以在网上买卖股票，其响应时间在1分钟以内。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

网上交易的佣金费率各有不同。不过通常来说，正如人们所预料的那样，折扣经纪公司交易活跃的网上客户佣金非常低。投资者每笔交易（100股的整数倍，最多为几千股）的佣金大约在10～15美元之间，并且随着交易量的增加其佣金费用甚至可能更低。

所谓的“全方位服务”经纪公司（以及一些折扣经纪公司，其功能相对缩水）可以在其互联网网站上提供范围广泛的功能。一家典型的这类网站也许包括以下的部分或全部服务内容。

服务

- 客户经理介绍
- 网上交易记录保存
- 资金划转
- 账户保护
- 闭市后交易
- 无线和按键式电话服务

此外，网站还有一些栏目用于各种计算，例如时间和风险、现行收益率曲线、资产净值和债券计算等。

账户类型

- 个人交易账户
- 保证金账户
- 银行账户
- 公司账户
- 托管账户
- 遗产账户
- 联名账户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

授人以鱼不如授人以渔。

——谚语

- 退休金账户
- 信托账户

产品

- 股票
- 债券
- 年金
- 可转让大额定期存款单（CD）
- 新股发行（IPO）
- 交易所交易基金和共同基金
- 货币市场
- 单位信托基金

大多数经纪公司如今都将目标投向“财富管理”市场。当然，这也意味着投资者将为其所购买的所有产品和服务买单。网站上通常登有这些收费清单和佣金目录。如果网站上没有刊登的话，可以随时打电话查询。

结论

目前大约有数亿部无线手持设备投入使用，其中许多带有袖珍型个人电脑的功能。这些东西与如今已在使用的数百万台服务器、台式电脑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

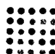
和笔记本电脑一起，使我们无须多大想象力就能设想出将来互联网会给我们所有人带来的前景。

与家庭地址一样，互联网网址也会发生变化。因此，在本书列出的任何URL网址都可能存在一定的不确定性。很有可能今天在这里列出的网址在一年以后就不复存在。这里按照字母排序列出了一些值得访问的网站地址。它们提供的特色服务有报价、新闻、市场活动和投资者工具等等。同时可参见本书后面“资料来源”中的相关内容。

http://

- www.BigCharts.com
- www.BullsOrBears.com
- www.businessweek.com
- www.cboe.com
- www.cnbc.com
- www.conference-board.org
- www.cumber.com
- www.economywatch.com
- www.esignal.com
- www.federalreserve.gov
- www.finance.yahoo.com
- www.gold-eagle.com
- www.hussmanfunds.com
- www.investopedia.com
- www.johnmauldin.com
- www.kitco.com
- www.marketwatch.com
- www.money.cnn.com
- www.moneycentral.msn.com
- www.nasdaq.com
- www.news.yahoo.com
- www.nyse.com
- www.nyt.com
- www.pimco.com
- www.quote.com
- www.SEC.gov
- www.smartmoney.com
- www.stockmarketbeat.com
- www.stratfor.com
- www.ticker.com
- www.wsj.com
- www.zacks.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 11 章

Chapter11

全球投资

过去30年里全球发生的所有变化中没有任何一项比起国际政治和国际金融领域发生的演变更令人惊奇了。

苏联的解体和德国的统一标志着冷战时期的结束。

仅仅几十年内，人口总数不及美国一半的日本就已成为全球第二大经济强国。然后，突然之间拥有全球最大银行和工业公司的日本遇到了自20世纪30年代以来从未出现过的经济萧条和通货紧缩，其情形与其他国家出现过的情况不尽相同。

随着我们逐步迈人21世纪，未来的事件至少会与过去一样富有戏剧性。“9 · 11”世贸中心袭击和其他、恐怖分子的威胁提醒我们，建立新世界的过程不会在没有重大挑战的情况下顺利实现。

不同于第二次世界大战后时常发生的经济衰退，2008年发生的金融危机引发的经济衰退是全球性的，其影响范围也具有纪念碑式的意义。的确，全面恢复需要时间。不过尽管面临许多问题和困难，在全球范围内对工商界和投资者而言也存在大量机会。事实上，有许多理由可以促使投资者对未来几年的前景保持乐观。

即时通信和全球24小时不间断交易功能，如今已不再是科幻小说的内容了。正在进行中的全球金融市场整合将使得华尔街的投资者不再局限于布洛德街和华尔街之间的狭长地带，而是将目光投向更为遥远的地方。

本章将探讨全球投资的主题，并讨论这一新领域的长期前景和风险所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视野

自20世纪40年代起，全球大多数国家的经济受益于美国政府的决策和美联储的政策而得到了极大的发展。日本在没有军备设施重建的沉重负担和来自苏联的冷战竞争的情况下，从第二次世界大战的废墟中崛起。而在第二次世界大战刚刚结束的数年内，西德（联邦德国）在马歇尔计划和有限的军事义务庇护下呈现了强劲的复苏。西德从1955～1990年两德统一期间，经历了稳步而健康的发展。

此外，美国的金融机构和企业也对其他国家的经济发展投入大量资金，其投资收益并不总是令人满意。其他国家（其中有些国家比美国更依赖于中东地区的石油）从美国的这些措施和花销中得到了好处。

这并非是在贬低日本、德国和其他国家所取得的经济成就。即便是考虑到它们新近出现的问题，这些国家在对教育的大力推动、投资、开发具有竞争力的产品和勤奋工作等方面已创造出显著成果。整体来看，这些国家的经济繁荣昌盛，为投资者创造了良好的投资环境。

美元（迄今为止全球最重要的货币）、加拿大元、欧元、英镑、日元和其他货币可以按自由市场供求双方力量对比所决定的汇率相互转换。国内通货膨胀率和生产效率、贸易账户余额、相对利率水平、政治事件和许多其他因素都会影响全球市场中不同货币之间供求双方的力量对比。

因此，当一个外国投资者购买一股IBM股票时，这只股票在海外投资组合中的价值将会以两种方式波动。首先，价格会根据纽约泛欧交易所集团中该股票的供求关系上涨或下跌。其次，根据投资者的货币相对于美元的汇率，该股票对于海外投资者的价值也会发生上下波动。因此，投资美国股市的日本投资者需要时刻关注日元对美元的汇率波动，德国投资者则需要关注欧元对美元的汇率波动。情况依此类推。

同样原理适用于购买非美国企业股票的美国投资者。这些公司的销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失业威胁、房地产市场低迷和信贷紧缩都可能限制消费者的消费行为。

——美联储主席 本 S. 伯南克

售额和利润、资产负债表数据和股票价格都是以当地货币计价的。当然，美国的持有者则以美元为单位计算其股票组合价值。

因此，美元相对其他货币贬值将使得在国外公司的投资价值上升，因为当国外投资在日后重新兑换成美元时将会需要更多的美元。相反，如果美元相对其他货币升值，以美元计算的海外投资价值将会下降。

但是国外股票的投资者也不应忽略这个等式的另外一面。如果美元升值，那么当国外公司将其大部分产品出口至美国时，该公司将从中获益。也就是说，它们的产品价格在美国市场上变得更具吸引力了。显然，汇率波动在全球投资中十分重要，但它永远不会像非黑即白那样简单。针对公司情况进行具体分析仍有必要。

除货币因素以外，全球投资还需要考虑其他外部因素：全球政治、经济趋势、不可预测的税收、收归国有或没收的可能性，等等。在进行分析时，需要指出的是，国外市场的会计、审计和报告披露标准比起美国的相应标准要宽松一些，这也进一步增加了国外投资的风险。最后，直接投资国外股票可能出现流动性问题，因而投资国外市场的交易所交易基金（ETF）或许更有吸引力。简言之，为了在全球投资这一领域取得成功，比起其他情况我们必须将视野放得更宽一些。

全球市场

股票市场和债券市场正变得越来越国际化。如今每天都有数百万股美国大型公司的股票在国外证券交易所上市。同样，美国投资者（包括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金和其他机构）也发现，投资海外公司也变得愈发简单。

到2010年年底，纽约泛欧交易所集团、芝加哥期权交易所、纳斯达克OMX集团和其他交易所将每天24小时以各种方式交易。如今，只需按照当地（东京、伦敦、纽约或其他地点）规定的时间，任何美国或外国投资者几乎都可以在白天或晚上的任何时候买卖所有主流股票。

不过，如今占主导地位的市场与其他市场的融合程度还未达到失去其自身身份的地步。IBM公司在伦敦和东京市场的报价仍将在很大程度上由纽约的交易所决定。同样，日立公司在伦敦和纽约的报价将继续受到它在东京的预期供求状况的影响。

日本股票市场

东京证券交易所（Tokyo Stock Exchange，TSE）最早成立于1878年，当时主要进行政府债券和金银币交易。自20世纪20年代和30年代起股票交易开始流行，如今股票交易已占到东京证券交易所全部交易总量的90%以上。

自1949年5月第二次世界大战结束重新开放以来，位于东京都中央区桥兜町金融街区的东京证券交易所经历了长足的发展。到了1989年年底（正逢其开始长达10年以上的下跌之前），日本市场的市值超过4万亿美元。日经股票平均指数（近2 300家在东京证交所上市股票中选出的225只股票平均价格）的市值仅在20世纪80年代就翻了6倍。在这10年中，日经指数（简称）就从1980年的6 536点上涨到1989年12月的38 916点。这次攀升距1968年开始的市场重建仅相隔12年。12年前（1968年）日本才首次要求经纪人必须获得财政部的营业执照，当时日经指数正接近1 700点！

20世纪90年代和21世纪第一个10年初期，日本股市遭遇了重大打击。日经指数再次跌到10 000点以下（参见图11-1），而东京股票价格指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Tokyo Stock Price Index，TOPIX）的下跌幅度也同样惨烈。

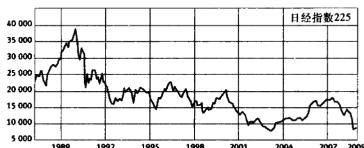


图11-1 日经指数行情表

东京证券交易所将所有上市公司股票分为三组。第一组包括大约70%的股票，而第一组中市值较高的1 600家公司股票又占到其中的绝大部分。第二组通常包括那些交易不那么活跃的公司股票。实际上，第一组股票的交易占东交所全部股票交易的85%以上。第三组为高成长型股票和新兴股票市场（market of the high growth and emerging stocks，其字母缩写正好是“母亲”的意思，简称“Mothers”）则包含余下的122只股票。

TOPIX（所有第一组股票的综合指数）以1968年1月4日为基准，用于衡量股票市场价值的变化。TOPIX还按行业被分为30多个子指数，使ETF投资者可以同时考察并选择某一行业进行相应的投资。

东京证券交易所拥有一个被称为“TSE箭头”的现代化设施，它包括一个展览中心、博物馆、信息平台、媒体中心和市场中心。

东京证券交易所的运行在许多方面都与纽约证券交易所有所不同。在东交所，周一至周五每天都有两场持续2小时的交易。上午的交易称为“早市”，是从上午9点持续到11点（相当于美国东部夏令时的晚7点至9点）；下午的交易称为“午市”，从下午12点半到2点半（相当于美国东部夏令时的晚10点半至次日凌晨零点半）。

除了一些交易最为活跃的股票之外，所有东京证券交易所的股票都是通过电子撮合成交而不是通过特殊经纪人成交的。另外，少数几家经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪公司及其附属公司垄断了大部分日本股票交易。其中野村证券和大和证券又占其中的大部分份额。直至1985年，美国和其他海外经纪公司才被允许进入日本市场。需要注意的是，数家保险公司和银行也占据了东京证券交易所日交易量的很大份额。

近年来，美国股市波动频繁促使纽约证券交易所采取了交易限制措施（通常称为“断路器”）。实际上，东京证券交易所限制每日波动性（10%～20%）的规则已经实施了数十年。许多市场观察家将日本在1987年的全球股市崩盘中较为抗跌的原因归结于此。事实上，很多东京证券交易所的股票在1987年10月的那些异常亢奋的交易日里没有发生过一笔交易。

与美国情况相仿，公司必须符合一定的规模、盈利能力和股东要求才能在东京证券交易所挂牌上市。在东京证券交易所上市的公司按行业分为不同种类：渔业、采矿、造纸、化工、橡胶、纺织等等。总体而言，这个分类名单是以产业为导向的，而且大多数公司的经营都十分多元化。而在美国，服务业则更为普遍。对分析师而言，两国之间的这种对比十分鲜明。

日本其余四个证券交易场所构成了日本股市活动的其余部分：大阪证券交易所大约1 000多家公司在此上市；日本场外交易市场规模相对较小仅有200只证券交易；另外还有两家小型的区域性交易所。

日本市场的一些特殊风险

在1987～1990年期间，许多市场分析师对投资日本尤其持批评态度。评论众多但基调却都几乎一致：“股市崩盘指日可待。”只有极少数评论对始于1990年年初的日本股市崩盘感到惊讶。这次股票市场崩溃的大规模爆发紧跟在房地产市场崩溃后发生，与最近美国经历的情形在许多方面都很相似。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在整个20世纪80年代，日本人显然听取了威尔·罗杰斯的忠告："购买土地吧，因为它不可再生。"日本的房地产市场即便是非办公场所也是按每平方英尺报价的。日本整个岛国的面积为146 000平方英里，略小于加利福尼亚州的面积。相当于每1 000人所占面积为1.2平方英里左右。拥挤吗？是的，足够拥挤。但这很难解释为何东京商业地产平均价格竟然高达每平方英尺6 000美元，许多房地产价格甚至远远高出这个数字。日本房地产价格的严重高估拖累了日本的银行业和股市——直到今天在某种程度上说依然如此：

- 日本银行以土地作抵押过度发放贷款的做法众所周知。批评家认为这些贷款资金很大部分都流入了股市。
- 日本银行发放的商业贷款很大部分被用于房地产收购方面的融资。
- 银行资产即使在现在仍然包括大量股票。
- 公司的"隐形资产"（房地产价值）经常被用于证明其股票在价格上的合理性。

同时多年以来，根据日本股市的市盈率（高于60倍的市盈率十分常见）、收益率（典型收益率不足1%）和远远低于美国标准的利润率等传统测量指标，分析师们普遍认为日本股票定价过高。

为这些看起来过高的价格进行辩护的人们则解释道，日本的会计规则有所不同——折旧处理更为宽松，而且并非所有利润都进行合并处理。他们同时还提及了更快的盈利增长速度以及再次提到了房地产这类"隐形资产"。此外，公司还经常在利润中包含从股市中获得的非经营性利润（日本公司经常投资于其供应商或其他公司）。不过，近来的股价下跌在很大程度上消除了这种隐患。

最后需要指出的是，美国鼓励披露详尽的财务细节。而在日本，公司管理层则尽可能隐瞒重要事项。在美国，股东作为公司所有者受到高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度尊重，而在日本情况却并非如此。当精明的投资者T. 布恩 · 皮肯斯（T. Boone Pickens）数年前收购日本最大的汽车零件制造商（Koito Manufacturing）的大部分股份时，许多华尔街的观察家无不对此感到惊讶。皮肯斯试图改变日本传统的徒劳尝试对于所有对这个市场感兴趣的投资者来说都是一个教训。

大多数东京证券交易所交易的股票都以1 000股为单位进行交易。同时与美国一样，交易所交易基金已十分普及。所有不在美国交易的东京证券交易所股票，都必须通过（直接或间接）东交所的会员经纪公司进行买卖。

即使面临市场不断下跌的局面，日本的经济增长仍在持续，不过这种增长自1995年起已经停止。从20世纪90年代末到新世纪，日本经济一直处于挣扎状态。其国民生产总值（GDP）大约4.5万亿美元，在全球仅次于美国位居第二。不过正如前面提到的那样，未来几年内我们可以预计中国将超过日本成为全球第二大经济强国。

在全球发展并兴旺发达的日本大型公司包括丰田汽车公司、本田汽车公司和日立公司。我们可以很容易地追踪这些公司的进展，从而帮助投资者及时了解到日本的发展趋势。

德国

联邦德国（西德）和民主德国（东德）的统一相当于是在面积与内华达州大致相同的地方汇集了8 200万人。德国如今是全球第四大经济实体，其国民生产总值大约为美国的25%左右，高于英国，不过现在已低于中国。在出口方面，德国的出口总量与美国相差无几，但其进口却远远小于美国。

自1989年柏林墙倒塌与1990年10月3日两德正式宣告统一以来，德国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经历了一个消化期。当时许多经济学家预料到，随着挣扎了数十年的东德被合并至更为繁荣并治理良好的西德经济中，此后数年将面临众多问题和困难。东德1 400万人（约占德国总人口的17%）对德国总体经济活动的贡献率仅为8%。东德大约有50万的低薪年轻人需要寻找工作。但是随着生产效率的提升，他们面临着来自波兰和捷克共和国廉价劳动力的竞争。如今，挑战则来自银行业。

在20世纪90年代的大部分时间里，德国的国内销售额基本保持不变，过渡转型过程十分缓慢，国家的经济增长主要靠出口驱动——这在很大程度上取决于其客户的经济健康状况。德国的主要出口产品是机械设备、汽车、化工和电子产品。与其他依赖于出口的大多数国家一样，德国也受到近期经济衰退的严重影响，尽管其影响程度比欧洲其他地区要轻一些。

德国共有8家证券交易所。最大的是属于德国波斯集团的法兰克福证券交易所（Frankfurt Stock Exchange），在此的交易占德国所有证券交易的大部分份额。法兰克福证券交易所大约有6 800家上市公司，其中许多都是国际性的大公司。并且它的交易时间已延长，使投资者可以同时进行欧洲和美国市场的交易。值得一提的还有位于德国西南部的斯图加特证券交易所（Stuttgart Stock Exchange）。

传统上德国民众参与股市的程度相对较小。尽管德国央行近年来已付出了许多建设性的努力，但德国的资本市场仍显得支离破碎。不过下面图表显示的那样，德国的股票市场基本与世界上其他地区的市场保持同步。

德国加权股票指数（Deutscher Aktienindex，DAX）是引用最多的股市综合指标。“DAX 30”与美国的“DJIA 30”一样，也于1982年进入了牛市并于2000年创下新高。在1987年的股市崩盘中，DAX下跌了30%以上，并在2000～2003年期间下跌幅度超过60%。正如图11-2显示的那样，DAX从长期看表现良好，不过，与全球股市一样，DAX也受到此次全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济衰退的严重影响。

在过去几年中家喻户晓的德国品牌有：西门子、大众汽车（Volkswagen）、汉高（Henkel）、先灵（Schering）和海德堡水泥（Heidelberger Zement）。



图11-2 德国加权股票指数DAX

伦敦股票市场

1986年10月，伦敦国际证券交易所转变了原有的运营方式。当时媒体哗众取宠般地将这一事件比喻为“大爆炸”。对于像英国这样一个传统根深蒂固的国家而言，这的确是一个非同寻常的、爆炸性的举措：允许外国公司进行交易，取消经纪公司固定佣金制，引进新技术。

自这次改革以来，伦敦国际证券交易所的交易几乎都是在楼上的交易室内完全通过电子系统完成的，而不是像数百年来那样一直在楼下的交易大厅里完成。这家交易所与1980年成立的非上市证券市场（The Unlisted Securities Market）和三板市场一起，带领欧洲进入21世纪。

多年以前，巴黎、阿姆斯特丹和布鲁塞尔的交易所组成了一个新的泛欧交易所联盟。如今这个集团已成为纽约泛欧交易所集团的一部分。同时，早先计划中的伦敦和法兰克福交易所的合并后来被取消。尽管如此，这些都清楚表明了当今全球金融一体化的发展趋势。

伦敦每天8个半小时的交易日从早上8点钟（美国东部夏令时凌晨3点）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始至下午4点半（纽约证券交易所开市3个半小时后）结束。

英国最著名的公司包括：葛兰素史克（GlaxoSmith-Kline）、BP、联合利华（Unilever）、巴克莱（Barclays）以及劳埃德银行集团（Lloyds Banking Group）。

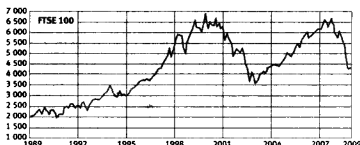


图11-3 英国金融时报指数（FTSE）图表

中国

不久以前，本书第4版已被译成中文出版（同时还有西班牙文和俄文版）。这也是另外一种表明股票投资日益全球化的信号，尤其是当它来自原来看起来几乎不可能的地区。

作为一个国土面积与美国相当，人口超过13亿（大约为美国人口数量的4倍）的大国，中国已成为美国当今主要的全球竞争对手。在20世纪90年代期间以及进入21世纪以来，中国的经济增长率每年都保持在10%左右。尽管发生了近期的全球性经济衰退，在未来几年内中国经济的年均增长率仍将达到5%～7%的水平。

虽然中国的人口增长率一直呈下降趋势，但庞大的人口基数使其每年新增人口数与美国佛罗里达州的总人口数持平。这对于全球范围内的工商界来说既是机会也是挑战。

作为中国未来潜力的一个例子，经济学家预测未来几年内中国的汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车销售将超过每年1 000万辆（与西方标准相比，这个数字依然不高）。考虑到那里现在仅有3 500万辆私人汽车在道路上行驶，我们可以说现在中国的汽车市场与美国20世纪20年代的情形非常相似。

目前，中国的人均国民生产总值已达3 200美元（按购买力平价测量则为6 000美元），而美国的人均国民生产总值为47 000美元。然而，中国的国民生产总值已位居世界第三，排在德国、英国和法国之前。

对于那些对海外市场感兴趣的投资者而言，除了极其偏远的地区之外，投资海外的机会总是存在的——当然，这些机会也总是与风险相伴而行的。

其他股票市场

世界上还有许多其他国际性的股票市场，包括一些从未在新闻里提到过的市场。大多数美国投资者都十分熟悉加拿大的交易所（多伦多交易所和蒙特利尔交易所），它们的采矿业股票和工业股票交易每天都非常活跃。一些投资者也许知道墨西哥、法国、澳大利亚和以色列的交易所，但有多少人注意过伊朗、泰国、尼日利亚、秘鲁和尼泊尔市场的活动？多年以前，俄罗斯的证券交易所也许是一个搞笑的包袱，但如今情况已完全不同。



图11-4 法国巴黎CAC指数图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国存托凭证

美国存托凭证（American Depository Receipts，ADR）为美国的投资者提供了一个无须出国就可以买卖海外公司股票的方法。ADR是一种外国公司股票的可转让凭证。通常这些股票由发行者所在国家的一家银行持有，这家银行在美国的代理行则据此创建ADR，并将这些ADR代替股票在美国的公开市场进行交易。目前150多只可供投资的ADR中，大约有2/3是在纳斯达克上市，其余大多数则在纽约证券交易所上市。投资者在开始投资前应首先熟悉ADR的有关条款。

一般来讲，银行会为其持有的每一股股票创建一份ADR，但情况并非总是如此。此外，1983年之前发行的ADR不需要在美国证券交易委员会注册登记。因此，一些公司可能没有披露某些财务信息的义务。最后，这些股票也许会得到发行公司的“支持”，但也有可能得不到“支持”。如果它们得到发行公司的“支持”，那么ADR将具有投票权，其持有者也会定期收到财务报告。否则，情况将正好相反。

近年来，在场外市场交易中较为活跃的ADR有：路透社控股公司（Reuters Holding，英国）、戴比尔联合矿业公司（De Beers consolidated Mines，南非）。葛兰素史克公司（GlaxoSmithKline，英国）和索尼公司（Sony Corp.，日本）是两只在纽约证券交易所最受欢迎的ADR。

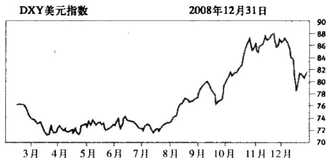


图11-5 美国美元指数（DXY）

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跨国公司

全球投资的一个最佳方法就是购买美国跨国公司的股票。在纽约证券交易所上市的许多大型公司每年都有很大部分利润来自海外市场。宝洁公司、强生公司、埃克森美孚公司、3M公司和许多其他美国公司都从海外赚取大量利润。并且，至少从某种程度上说，这些公司都非常精明，善于控制其货币风险。

仔细分析这些公司的10-K报告将区分出哪些公司以何种产品参与何处的市场。从过去10多年的情况看，来自远东地区的投资收益比较乐观。不过最近情况要差一些，因为该地区许多国家也受到2008年开始的美国经济衰退的影响。

同时，从海外市场获得的利润也许会十分丰厚，但也有可能十分糟糕。这方面不乏许多正反两方面的例子。施乐公司的全球利润增长非常迅速，这在很大程度上归功于其从海外分公司（尤其是欧洲和日本分公司）获得的利润。相反，多年以前，迪士尼的投资者就对其法国主题公园的利润数据深感失望。另外，曾经有过一段时期，布莱克和戴克公司（Black & Decker's）的英国分公司简直就像抽水机一样不断吞噬掉总部的合并利润。总之，国外的业绩确实非常重要。

封闭式基金

为了给投资者提供直接参与某些特定区域的投资机会，成立了多个所谓的封闭式“国家基金”。与其他封闭式基金一样，这些“国家基金”也在证券交易所交易，并且其价格根据其投资组合价值以及它们在公开市场上供求关系的变化而变化。不同于共同基金，这些基金份额的交易价格与其资产净值（NAV）相对独立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面以3只在纽约证券交易所上市的国家基金为例，说明这类投资引发的情绪和似乎很常见的波动性。需要提醒读者的是，以下这些评论并不构成正式的推荐。

"墨西哥基金"（Mexico Fund，MXF）于1981年6月首次在纽约证券交易所登台亮相。随着当时墨西哥国家财富的迅速缩水，MXF也从每份12美元跌落至每份2美元。随后基金价格又大幅回升，其后又开始新一轮波动极其剧烈的周期性轮回。MXF的投资者经历的（10～40美元）的价格波动范围已不止一次。除了正常的市场波动以外，该基金的价格变化还经常反映政治事件、石油价格、美国对墨西哥贷款的担忧、汇率、墨西哥通货膨胀以及其他许多因素的影响。

"欧洲股权基金"（European Equity Fund，EEF）源自1986年7月在纽约证券交易所上市的"德国基金"（Germany Fund），当时价格为每份10美元。当两德统一的消息最早于1989年10月吸引华尔街注意时，该基金的价格在不到6个月的时间里就从每份不足9美元涨到25美元。这一戏剧化事件带来的兴奋最终逐渐褪去，因此该基金的管理人（德国银行集团）将投资范围扩大至包括中欧国家和俄罗斯的股权。

"新德国基金"（New Germany Fund, GF）同样也由德国银行集团进行管理，这个基金的投资组合更多针对德国。新德国基金的发行也是为了满足那些想参与德国统一进程的投资者的需求。2000年以来，GF的表现要略强于EEF。

当然，由于最近发生的世界范围内的经济衰退，许多"国家基金"的价格都跌落至低谷。

与所有封闭式基金一样，投资者应该同时关注这些基金的基本面以及基金价格相对与其资产净值的溢价或折价幅度。很显然，市场意识是成功进行国家基金投资的关键所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一轮大跌后，资金又回到它真正的主人手里。

——股市谚语

交易所交易基金（ETF）

在全球投资领域引入ETF所产生的巨大影响力几乎是空前的，并且还有这么多的广泛选择。投资者在进行基金投资时需要获取并读懂描述基金投资目标、风险和其他信息的募集说明书。

开始进行国际ETF分析的最佳起点是纳斯达克网站(www.nasdaq.com)，所有在纳斯达克上市的国际基金情况介绍都可以在该网站上找到。

纳斯达克网站上一份典型的ETF报告显示有过去四五年的图表，基金投资目标的介绍、各部分的具体构成、晨星公司（Morningstar）的基金评级、过去的年报以及主要持仓情况和组合中持仓变动情况，等等。

以下是一些随机选择的一组国际ETF名单：

- iShares MSCI Emerging Markets Index
- iShares S&P Europe 350 Index
- iShares MSCI Hong Kong Index
- iShares MSCI Japan Index
- iShares S&P Latin America 40 Index
- iShares MSCI Malaysia Index

国际共同基金

对与那些仅希望投资特定国家或特定地区的投资者而言，国际共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金（或全球共同基金）则是另一种投资工具。在这个领域里，专业管理的优势甚至比国内共同基金更为明显。其中的一些好处包括：

- 个人投资者几乎不大可能与海外管理层进行接触，而对于基金经理来说则相对容易得多。
- 共同基金分析师可能会更容易发现财务报表的瑕疵。
- 通过积极主动地投资管理方式可以将遗漏负面当地新闻的风险最小化。

基金销售说明书中对基金的描述较为笼统，尽管有些描述可能会十分具体。“国际”是指非国内投资，而“全球”则意味着在世界上任何地方的投资——包括国内投资。

与前面提到过的封闭式基金不同，在任何时候这些投资公司的价格都直接反映了它们的净资产价值。另外，与国内共同基金一样，国际基金和全球基金可以是含销售费用基金或免销售费用基金的。在选择这些基金时应首先考虑那些著名基金公司的基金系列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 12 章
Chapter12

金银投资

一位学识渊博的经济学家在阐述著名经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）的理论时，不屑一顾地将黄金称为“野蛮人的遗物”。这位实用主义信徒无法理解为何黄金价格从1999年的每盎司253美元涨到仅仅9年之后的1 000多美元。“毕竟，黄金效用有限，储存成本很高又不能生息。谁会想要拥有它？”他问道？他或许是认真的，但显然他并非大学历史专业出身。

其实答案十分简单：黄金是人类所知的最理想的交易和“价值储藏”媒介。它可以延伸锻造，并且很容易分割成精确度量的形状。其性质十分稳定，不会生锈、褪色或腐蚀，尤其是无法被破坏。此外，黄金非常具有吸引力而且相对稀少。最后，几乎所有人都认可并接纳了黄金。“贵如黄金”，人们这样说道。

本章将从投资者的角度描述黄金和白银。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12-1

背景

黄金最早投入使用的历史可追溯到公元前4 000年的中欧和东欧地区以及公元前3 000多年的埃及。黄金不与氧气发生化学作用因而不会褪色或生锈。当人们在1922年挖掘出土埋葬于公元前1352年的图坦卡门国王（King Tutankhamen）的陵墓时，发现其黄金面罩依然完好如新。

尽管没有人能够肯定，但在人类有史以来开采的所有黄金中，估计大约有90%的黄金依然存在。大约有超过125 000吨（约合40亿盎司）的黄金存于市面并且可以在市场上进行买卖交易。如果情况确实如此，那么全世界的黄金可以装满一栋四层楼高的大房子。

从16世纪初至17世纪初的100多年时间里，英国的消费品价格急剧飞涨。在这段时期内，食品、燃料和服装的价格上涨了5倍。与此同时，每盎司黄金的价格也稳步攀升。到了1620年，即"五月花"号移民船在马萨诸塞州的普利茅斯镇登陆的那一年，每盎司黄金的价格已涨至相当于17.56美元的水平（当然，其购买力要远胜于今天）。

1792年，美元被确定为法定货币，以金银储备（复本位制）为发行准备金。多年以来，这两种金属的兑换比率一直是16：1。1835年（大约在英国清教徒登陆过后200多年），人们在佐治亚州切诺基族人的领地上发现了黄金。那一年，黄金的价格大约为每盎司20.67美元。

1836年，安德鲁·杰克逊（Andrew Jackson）总统下令将政府资金从美国银行中撤出并存入各州银行。其中许多州银行（尤其是西部各州银行）都从事了投机、发放不明智的贷款，并在没有足够硬通货（金属）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的支持下大量发行银行券。出于对此的担忧，总统于1836年发布了其制定的《金属货币通告》（*Spices Circular*），该通告指示联邦土地代理机构仅能接受黄金和白银作为公共土地的价款。许多银行由于不能够满足金属货币的需求而不得不关门破产。于是，金融恐慌在1837年接踵而来。不过，这个由各州控制的银行业系统仍继续维持了76年，直到1913年12月23日建立美国联邦储备系统（由联邦储备委员会领导）为止。

纵观黄金市场的发展历史，一个重大的转折点出现在1848年1月，即人们在加利福尼亚州的美洲河谷旁的萨特磨坊发现黄金的时候。据说，92%的黄金都是在那次发现之后生产的。

1851年，澳大利亚发现了黄金，南非也于1884年首次开始生产黄金。到了19世纪末，南非已超过美国成为全球黄金产量最大的国家。

南北战争给美国的货币秩序带来了严重破坏。1882年，政府发行了没有硬通货支持的“绿背美钞”（greenbacks）。与1775年大陆国会发行的一文不值的“大陆货币”一样，这种新的不可兑换货币使几乎所有商品价格都发生了膨胀——包括黄金，当时其价格几乎翻番。后来试图撤销这些纸币的行为导致了经济活动和商品价格的大幅下降。这些事情连同当时铁路的过度扩张一起，成为引起1873年经济衰退的主要原因。

到了1880年，黄金已回到其指定价格（每盎司20.67美元）。此后不久，南非、澳大利亚和阿拉斯加又先后发现了新的金矿，加上不断改善的黄金开采技术，使国家货币供应量的增加成为可能。同时，1873～1896年期间白银去货币化的帷幕拉开了，这一过程直到1964年财政部铸造完最后一批银元后才正式宣告结束。美国在国会于1900年通过《金本位法案》后正式回归金本位制度。

1896～1920年期间的通货膨胀主要是由于第一次世界大战的需求所引发的。在此期间，商品价格涨了4倍，而黄金仍旧保持在每盎司20.67美元的固定价格。在1920～1921年间，商品价格急剧下降，经济活动放缓，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币存量也有所萎缩。到了1922年，经济状况开始好转。货币存量开始延续其增长趋势，商品价格趋于稳定，企业也重新开始盈利并恢复增长。黄金的价格仍保持不变。

继1926年土地价值的急剧下跌和1929年的股市崩盘后，商品价格又开始了其始于1920年的新一轮下跌。货币存量萎缩、经济活动和利润开始下降。第一次银行业危机（共有三次）发生于1930年下半年，当时公众对于银行系统的信心正在消退。最早起源于中西部地区的银行破产引发了蔓延全国的存款挤兑风潮。

第二次银行系统危机发生在1931年年中。就在当年下半年，英国废除了金本位制度。继多个州宣布银行放假之后，罗斯福总统于1933年3月宣布了持续一周的全国性银行歇业。黄金的赎回和运往国外的黄金货船也暂停。1934年的《黄金储备法案》使美国宣告脱离了金本位制度。接着每盎司黄金的价格就从20.67美元涨到了35美元。

1947年签署的《布雷顿森林协议》正式宣告了以黄金储备为货币供应基础的金本位系统的终结。不出人们意料，随着各国中央银行纷纷用美元换取贵重金属，美国的黄金储备很快开始下降。到1968年黄金暂停按固定比率出售时，美国在第二次世界大战结束后的7亿盎司黄金已减少了一半以上。在此之后，黄金的价格就像白银和其他商品一样随行就市。

历史经验告诉我们，黄金并不能够导致（也不能够阻止）经济周期。相反，它可以作为防止投资者过度投机和经济管理不当的一种切实可行的保护手段。从发现第一颗金粒起，它就成为人们一致公认的财宝和实际的交易媒介。人们在动荡不安或对经济前景忧心忡忡之时，或看到法定货币和不可兑换纸币迅速贬值时，就会求助于黄金。

赞成“金本位”的论点听起来非常诱人，因为黄金能够有效地阻止货币贬值。事实上，这个世界将永远都是“金本位”的，发生改变的只有政府和它们的政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，美国和其他国家正在采用一种国际性的法定货币体系。这种系统通常会失败，因为货币数量（纸币的印刷量）永远也得不到有效控制。如今的主要问题是：“现有系统何时被替换？”答案并不清晰——如果管理得当的话，现有系统还会持续多年。法定货币体系一直会持续到人们再也无法忍耐为止。到那时，就像以往那样，人们又会回归金本位并将其作为另一种更好的新系统的起点。

储存价值

黄金的狂热支持者（昵称“黄金迷”）通常具有鲜明的性格。他们一直认为黄金的价值被低估了。也许情况确实如此，但这又是与什么相比呢？

一位在1790年用1盎司黄金购买高档西服的人会认为自己知道当日黄金的价值。另一位在200年之后的1990年卖出1盎司黄金以购买高档西服的人也认为自己知道黄金当日价值多少。而在那天早上从他那里购买黄金的人则毫无疑问地认为这种贵重金属每盎司390美元的价格被低估了。通货膨胀有时非常可怕。

许多黄金投资者犯下的普遍错误就是预料世界将会停滞不前。假设通货膨胀失去控制，比如黄金价格飞涨至每盎司5万美元，我们是否还能够买得起“梦中豪宅”。不幸的是，这栋豪宅可能最终标价将达到2 500万美元。不过将来的某一天，当货币稳定下来的时候，同样的1盎司黄金仍旧可能会购买到一套高档西服。

今天，我们无法得出“美元等同于黄金”的结论。欧元、英镑、日元以及大多数其他可兑换货币也不能下此结论。为什么呢？因为不同于黄金，这些纸币并不能提供所谓的储存价值（store of value）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

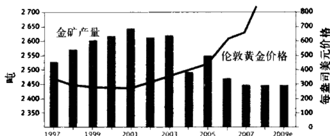


图12-2 金矿产量和黄金价格

资料来源：世界黄金理事会和作者估计。

格雷欣法则

对黄金和白银主题感兴趣的投资者都会对16世纪中叶托马斯·格雷欣爵士（Sir Thomas Gresham）的观察发现十分熟悉。格雷欣法则是经济学中的一个著名定律，它指出“劣币”事实上会将“良币”逐出流通领域：

“当价值相等但却具有不同内在价值的铸币同时流通时，具有更高内在价值的铸币（良币）将被储藏起来，只有那些内在价值较低的铸币（劣币）才会继续留在流通领域。”

劣币驱除良币的一个例子就发生在19世纪期间的复本位时期，当时金币和银币同时在市面上流通。每当这两种铸币（金币和银币）相对自由的市场兑换价格不同于官方公布的指定兑换价格时，就经常发生其中一种铸币将另一种铸币逐出流通领域的现象（即人们收藏一种铸币而花掉另一种铸币）。假如黄金和白银今后被重新用做支持美国货币的硬通货时，那么这个货币概念（劣币驱除良币）也许会再次得到印证。不过，硬通货支持的货币体系将会给纸币的过度印刷设置一个具体限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供应和需求

即使精确的年产量数据难以确定，但黄金的供应量却是相当稳定并且可预测的。大部分的黄金开采都是在对政治敏感的偏远地区进行的。相对于全部黄金总量而言，每年黄金产量引起的增幅较小。

也就是说，由于每年黄金的全球供应增长量仅为2%左右，全部黄金总量在近期内不大可能发生显著变化。因此，这种金属的稀缺性能够得到保障。

总体来看，全球的黄金总量约为40亿～50亿盎司。如果按每盎司800美元计算，其市值约合3.6万亿美元，也就相当于美国国民生产总值或整个国家债务的一小部分。

生产和供应

2008年，全球黄金产量接近2 450吨——相当于装满10辆12英尺长的小型载重货车。在美国，内华达州的黄金产量最大。在世界范围内，8个最大的黄金生产国每年生产的黄金占全球每年黄金总产量的65%左右。表12-1是作者对2008年黄金产量的预测结果（可能稍许乐观一些）。

表12-1　2008年黄金产量预测

	盎司（百万）	比例（%）
澳大利亚	9.0	11.4
中国	8.4	10.6
南非	8.4	10.6
美国	7.1	9.0
秘鲁	5.8	7.3
俄罗斯	5.1	6.5
印度尼西亚	4.5	5.7
加拿大	2.9	3.7
其他	27.6	35.1
合计	78.8	100.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

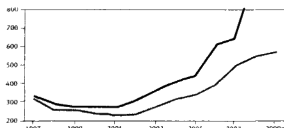


图12-3 黄金开采成本和黄金价格

资料来源：世界黄金理事会和作者的估计。

仅仅在20年前，全球黄金总产量接近7 300万盎司。其中北美地区为1 500万盎司，约占21%左右，当时南非的黄金产量超过25%。苏联解体前的黄金产量约为1 000万盎司。显然，今天的黄金来源已大为不同。

黄金的开采成本从每盎司300～600美元不等。许多南非的深矿井（深度在10 000英尺左右）的开采成本处在这个范围的上限，而加拿大开采商（深度在1 000英尺左右）的成本则处于下限。位于乌兹别克斯坦中部的穆伦特（Muruntau）露天金矿是全球最大的矿井，其开采成本相对较低，不过它的开采寿命不太明朗。

从历史上看，黄金产量每年大约增长2%，与世界人口的增长速度相一致。即便我们假设黄金的价格大幅上涨，由于开采的复杂性和较高成本（尤其是在南非），这种贵金属的年产量也不可能增加太多。不过，一旦黄金价格长时期内保持在每盎司600美元以上，那么许多原本因开采成本较高而闲置的矿井也会投入运行。同样，如果黄金价格低于每盎司600美元，那么产量将会下降。这是一个资本高度密集型的行业，启动一个新矿井需要数亿美元的资金以及至少3～4年的时间。

黄金本质上是一种商品。一旦把它视为商品，它就会按照基本的供求法则进行交易。

1933～1975年期间，美国公民除非有特别许可证否则不能拥有这种金属（金币收藏除外）。这种做法抑制了在此期间的公开市场需求。在20世纪70年代，主要是出于对通货膨胀的担忧，黄金价格出现了火箭般的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图12-4 纽约联邦储备银行戒备森严的金库

飙升并在1980年1月21日达到每盎司870美元的顶峰。政府和个人收藏了多年（也许是几世纪）的黄金被卖给了投机者。后来，主要是由于对冲计划产生的后果，黄金在其后的20多年里遭遇了熊市，金价在1999年曾低至每盎司253美元。

储备和需求

表12-2是国际货币基金组织（IMF）对主要成员国政府的最新黄金储备预计。各家中央银行都在出售黄金。由于欧盟的成立，欧洲中央银行（European Central Bank, ECB）的黄金持有量也变得更为重要了。

目前，美国的黄金储量占全球黄金总储量的27%。最大的未知数依旧是中东地区。正如20世纪70年代所发生的那样，每当石油转换成黄金时，该地区的黄金储量就会增加。黄金价格有时也会受到中央银行的抛售、黄金制造商的对冲活动和珠宝需求（尤其是来自印度和中东以及远东地区）的影响。因此，建议投资者应该密切关注石油价格并尝试去预测这些地区的需求趋势。

近年来，全世界每年用于珠宝、工业和镶牙方面的黄金消耗量大约为7 000～8 000万盎司。其中用于珠宝的黄金数量约为6 000～6 500万盎司，约占总消耗量的80%。

然而，人们无法准确预测出短期内的总体黄金市场需求。因为人们对这种贵金属的投资（包括ETF）兴趣每天都可能发生急剧变化。货币新闻（尤其是与美元相关的）和全球性突发事件都有可能影响黄金的价格。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表12-2 IMF主要成员国或地区黄金储备预计

国家或地区	盎司（百万）	国家或地区	盎司（百万）
美国	261	日本	25
德国	110	芬兰	20
IMF	103	中国	19
法国	83	欧洲中央银行	18
意大利	79	俄罗斯	15
瑞士	36	中国台湾	14

货币供应

美元是一种用于开展国内和国际贸易的主要货币。因此，对黄金投资者而言最重要的一个基本因素就是美元的流通数量、相对价值以及它在全球的通用性。美元是一种法定货币，完全依赖于印刷者的能力和使用者的信心。

美国的货币供应量（用M-2指标以及每年同比变化数据测量）十分重要。今天，美国的货币供应总量（M-2指标包含：美元现钞+活期存款+除大额定期存单以外的商业银行定期存款）已从1980年的1.6万亿美元和2000年的4.9亿美元猛增至现在的8万多亿美元。最近几年货币供应量每年的增长速度已远远超过国民经济的增长速度。同时，热衷于黄金的人士会很快提醒我们，这个货币供应量（M-2）大约相当于美国存放于纳克斯堡（Fort Knox）和西点（West Point）金库里的黄金达到每盎司大约30 000美元的水平。

还有一些针对黄金的重要关系或比较。许多人关注商品研究局（CRB）的未来指数，同时还有一些人关注消费物价指数（CPI）。从过去20年的数据来看，CPI的年均涨幅只有3%左右。

黄金投资者一直关注美国的预算赤字和债务。他们还注意到“法定债务上限”已经定期加以提高。如今整个国家的债务已接近11万亿美元，相当于1990年3.4万亿美元债务的3倍。在美国，债务占国民生产总值（GNP）的比例一直在迅速攀升。1980年这个比例为40%，2000年的比例为54%，如今这个比例已接近80%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

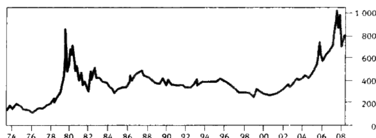


图12-5 黄金价格（每月）

如此高的债务比例应该引起人们的关心，因为维持债务的成本（即每年必须支付的利息）增加了联邦费用支出。近年来的低利率趋势使这些债务尚未成为迫在眉睫的问题。不过利率的上升（不管出于何种原因）可以很容易导致出现巨大的预算危机。

为了对费用支出超过财政收入的缺口部分（也就是财政赤字）进行融资，联邦政府势必要通过销售政府财政证券的方式借款，这又进一步增加了国家的债务——这肯定是一种恶性循环。美联储要么是避免供应资金，从而使利率上升；要么是供应资金，从而使债务货币化。如果利率上升，债务负担随之上升，从而进一步使问题恶化。在货币供应量变化后通货膨胀总是滞后一两年，尤其是当这种变化十分明显和持久时。

白银

与黄金一样，白银提供了“储存价值”和实用的交易媒介。同时它也具有悠久的历史并在全球范围内得到公认。

作为一种商品，白银储量远远多于黄金，因而其开采和加工几乎不受到市场价格的影响。白银主要是在其他金属开采活动中作为一种副产品而进行开采的。著名的白银开采地分布在拉丁美洲和亚洲地区。

据估计自19世纪以来开采的白银大约有600亿盎司，20世纪以后开采的白银大约为400亿盎司。如今每年的年产量大约为6.7亿盎司，这还不包括近2亿盎司的工业白银回收量。近年来照相业对白银的使用（以及回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

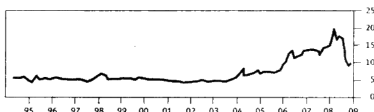


图12-6 白银价格（每月）

收）大幅下降。此外，数百年以来，印度和世界上其他偏远地区储藏了难以计数的大量白银，还有无数成堆的政府白银储备随时等待以更高的价格出售。

然而，与黄金不同，工业界对白银的需求每年都相当稳定（珠宝、电子和银器）。尽管数码摄影（不需要白银的成像技术）带来了强烈冲击以及采用了新的白银回收方法，但在未来数年内，工业界对这种金属的需求仍会相当稳定。

黄金和白银的每日报价经常同步变化，正如它们应该如此表现的那样。毕竟这两种金属的价格受到相同的货币作用和担心的驱动，但黄金价格波动会领先一步。

贵金属投资风险

黄金和白银的支持者也是一群对美国经济管理持批评态度最为激烈的人士。他们认为政客们不具备承担财政责任的能力，美联储也无法解决过度支出的问题。这些人认为，美联储会不惜一切代价避免高失业率，因而永远也不可能抵挡过量印制钞票的诱惑。他们认为超通货膨胀几乎是不可避免的结局。这些批评家的言论有可能错了吗？

如果美国经济真的进入了严重的经济衰退或大萧条时期，那么黄金和白银价格大幅下降的风险极高。在这种环境下，生产资料和消费品的价格将极有可能下降；货币供应量将会紧缩；对储蓄和投资的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图12-7 遥控操作的现代设备（巴利克黄金公司友情提供）

息收入要求将会上升；违约现象将开始变得普遍；失业人口排队领取救济的长龙将重现大街；黄金和白银将会更多地被视为商品。此时，黄金和白银的价格将极有可能下降而非上涨。同样，货币动荡依然是个威胁，因为政府肯定会为了应对经济萧条而不顾一切地加印钞票以刺激经济复苏。

此外，为控制政府支出而引进的任何法规对贵金属投资者而言也是另一种风险。如果政府支出无法加以控制，那么美元将会继续贬值。平衡财政收支的宪法修正案以及任何可能限制地方性建设开支的法规，都会对金银投资者带来不利影响。不过这种情况还会发生吗？

黄金和白银投资

对于那些将通货膨胀在长时期内视为主要问题以及希望购买黄金和白银的人们而言，他们有如下几种黄金和白银的投资方式，每种方式都各有利弊。

- 直接以金条（银条）、金币（银币）、勋章或其他类似形式购买这些金属制品
- 购买金矿或银矿开采公司的股票
- 投资于贵金属ETF

在超通货膨胀环境中，直接投资于金条以及金银币可能会比投资黄

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金或白银开采股表现得更加抢眼。在这种极端环境下，采矿公司可能会受到政府特殊征税或限制的影响，就像20世纪70年代石油公司面临的“过量利润征税”那样。当然，政府也有可能再次宣布私人拥有黄金非法，从而使投资者无处藏匿手中的黄金。

稀有纪念币（它们通常在金银市场活跃时吸引人们注意）通常被视为恰当的、表现良好的长期投资品种。不过这些稀有纪念币不应与美利坚雄鹰、加拿大枫叶和克鲁格兰（Krugerrands）等金银币相混淆，因为金银币的价格主要是由其熔化后的黄金和白银的价值所决定的。而稀有纪念币属于收藏品，与邮票、陶瓷制品或艺术品同属一个范畴。稀有纪念币的等级、交易商的可信度和能力以及货比三家是在这个市场取得成功的关键所在。

在温和通货膨胀至高通货膨胀的过渡期间，采矿业股票以及专门投资此类公司的共同基金可能是最佳工具。投资者购买这类股票，可以在很大程度上避免支付与直接购买这些贵金属相关的高额佣金、处理成本和储藏费用。金矿开采股票的分红可能在此期间飞涨，它们是世界上仅有的将真正的货币作为其主要产品的公司。南非的黄金开采公司（可以通过ADR和共同基金进行投资）通常比美国和加拿大的黄金开采公司具有更低的市盈率，并提供更高的股息收益率。南非有几家信誉良好的金矿开采公司，例如盎格鲁黄金（AngleGold Ashanti）和黄金田公司(Gold Fields Ltd)。不过由于南非金矿采掘的下滑趋势和货币风险，许多投资者不管其价格如何仍不会购买这些南非采矿公司的股票。

南非发生政治骚乱、罢工游行或其他问题的可能性依旧不容忽视。正如前面所提到的那样，南非的黄金产量占全球总产量的较大比例。该行业一度雇用了超过40万名的矿工（大部分为黑人），这一数字近年来稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步下降，目前已不足20万。同时，南非黄金供应的任何中断都会刺激金价上涨并降低南非金矿公司的股价，至少在短期内将会如此。

对于那些希望在更大范围内（包括南非）投资黄金采矿业的投资者来说，可以选择ASA有限公司。这是一家在纽约证券交易所上市的封闭式投资公司。自1959年起，该公司每年都进行现金分红。

黄金和白银开采类股票

以下是一组居于领先的黄金和白银采矿公司名单（按字母顺序排列），其经营活动主要在西半球。这并不是一组股票推荐名单，只是对一些经营状况良好的采矿公司及其矿产的描述。

巴利克黄金公司（Barrick Gold Corp，ABX）

这家总部位于多伦多，管理完善的公司已成为世界上最大的金矿公司，有30多口矿井投入运营。其已经探明或潜在的黄金储量为1.2亿～1.3亿盎司。

巴利克公司在美国、加拿大、智利和秘鲁都有许多正在开采黄金的矿井。其主要运营部分包括位于内华达州的金击矿井（Goldstrike mines）和犹他州的一个露天矿井，以及在加拿大安大略省和魁北克省的矿产。

随着2001年公司收购了赫姆斯塔克采矿公司（Homestake Mining）以及多年以前收购的普拉斯多米（Placer Dome）公司，巴利克公司的黄金年产量已扩张至800万盎司左右。赫姆斯塔克采矿公司的矿产位于南达科他州、加利福尼亚州北部、内华达州以及美国和加拿大的其他地区。普拉斯多米公司被收购后又给公司增加了美国和澳大利亚的矿产。巴利克公司曾将位于加拿大的4处矿产卖给了黄金公司（Goldcorp）以筹集收购所需的100亿美元的巨额资金。

如今巴利克公司的黄金生产成本大约在每盎司350～400美元之间。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴利克公司（同时也是黄铜和白银生产商）保持了良好的总体增长纪录。不过，该公司经常采用的远期黄金销售合约对长期投资者而言可能利弊参半。

黄金公司（GG）

总部位于多伦多的黄金公司（一度仅有井下和露天两座矿井）如今已成为重要的黄金生产商。2006年，黄金公司从巴利克公司那里购买了4处普拉斯多米矿井。后来又在2006年下半年收购了一家位于内华达州雷诺地区的小型未经对冲的黄金制造商——格拉米斯黄金公司（Glamis Gold）。

如今黄金公司位于加拿大的红湖（Red Lake）、波楚派恩（Porcupine）和穆斯怀特（Musselwhite）矿井与美国、墨西哥、关塔摩纳和洪都拉斯投入运营的矿井一起，使其成为全球黄金开采领域的领先者之一。

公司已探明和潜在的黄金储量为4 000万～4 500万盎司之间，每年年产黄金超过230万盎司。

黄金公司的生产成本约合每盎司350～375美元，仍处上涨态势。投资者未来几年应密切关注其生产成本变动趋势。

海克拉采矿公司（Hecla Mining, HL）

海克拉采矿公司的总部位于爱达荷州。尽管其每年白银产量约为800万～900万盎司（远远不及最大的白银生产商），不过它却具有悠久的历史。它的两个主要矿藏位于爱达荷州的幸运周五银矿（Lucky Friday silver mine）和阿拉斯加州的绿溪银矿（Greens Creek）。公司目前正在科罗拉多州和墨西哥勘探矿产。

纽蒙特采矿公司（Newmont Mining，NEM）

这家位于丹佛的公司在2006年撤出俄罗斯之前一直是全球最大的金矿公司。它现在仍然位居前列，其全球范围内探明和潜在的黄金储备量达8 500万～9 000万盎司。它每年超过500万盎司的黄金产量主要来自内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

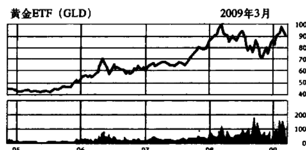


图12-8 黄金ETF行情图表

华达州北部的卡林地质成矿区（Carlin Trend）的项目，以及位于澳大利亚、秘鲁、加纳、印度尼西亚和世界上其他地区的大型项目。

北美地区的黄金储量几乎占到公司全球储备总量的40%，还不包括加拿大境内希望湾（Hope Bay）的可能储备。需要指出的是，正是由于纽蒙特采矿公司最近的努力帮助澳大利亚成为了世界上最重要的黄金生产国家。

泛美白银公司（Pan American Silver，PAAS）

泛美白银公司成立于1994年，是一个年产量预计接近2 500万盎司白银的正在成长之中的白银生产商。它有8个银矿投入运营，分布在墨西哥、秘鲁、玻利维亚和阿根廷。

亚马纳黄金公司（Yamana Gold Inc，YAU）

亚马纳黄金公司位于多伦多，成立于2003年。该公司已成为著名的黄金和黄铜开采公司（尤其是在中美和南美）。2007年收购美国Meridian Gold公司后，公司的矿产又增加了三处，分别位于爱达荷州、内华达州和智利。

ETF

对于想要参与金矿开采公司的投资者来说，有两个交易所交易基金值得推荐：GLD和GDX。

结论

对黄金和黄金股票的投资应该是一个基于长期考虑的决策。近年来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们期待看到经济持久复苏的更多证据。

——美联储主席 本S. 伯南克

黄金作为一种可能的对冲工具已占有一席之地。

针对黄金和贵金属投资有许多丰富的建议，强烈建议投资者谨慎对待。投资者应该尤其小心邮购计划和那些将黄金和白银吹嘘成牢靠的致富手段或保值工具的不道德的交易商。那些事先没有进行过研究或无意中加入交易的投资者很容易成为诈骗的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第13章
Chapter13

技术分析原理

华尔街存在两种不同的股市分析方法。“基本分析法”（fundamental analysis）针对影响公司利润和红利未来走势并进而影响股票价格的所有因素进行研究。这种方法包括分析宏观经济数据、行业状况、公司基本面以及公司财务报表等。与此相对应，“技术分析法”（technical analysis）是指研究与股票实际供给与需求有关的各种因素。我们通常所说的技术分析师是利用各种股票图表和指标对股市进行把脉，试图从中找到某种规律并进而预测未来的股票价格波动。

大量投资者目前正在采用基本分析法的事实说明了这种方法的优点。然而技术分析法同样具有相当大的价值。不过多少具有讽刺意味的是并非所有的投资者都相信技术分析。有一条古老的华尔街谚语说：“如果每个人都能够在底部购买并在顶部抛出，那么所谓的顶部也就成为底部，所谓的底部也就成为顶部了。”

同时熟悉基本分析法和技术分析法的人了解每种方法的长处和缺陷，将二者结合起来运用更有可能在华尔街取得成功。

前面章节提到过的一句话值得再次重复：“作为一般规律，投资选择和投资时机互为重要。当投资期限较长时，投资选择比投资时机显得更为重要，不过当投资期限较短时投资时机要更为关键一些。”这也正是技术分析最具价值的地方。

投资者经常会面临令其十分沮丧的局面：他们购买的股票买入不久就会下跌，卖出不久就会上涨。希望本章的说明在这方面对投资者有所助益。

本章讲述了多种广为流行的技术分析方法，并解释了一些多年来一直较为成功的主要操作原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何人卖掉了不属于自己的东西，那么他必须买回来，否则就是违法。

——谚语

条形图

股票行情图是描述股票价格历史的图形。投资者从中一眼就可以看出股票过去的历史表现，从而获取有价值的看法和观点。

股票行情图有多种类型。最为普遍的是条形图（bar chart）。它描述了股票在一段时期内（通常以天数、周数或月数表示）的价格和成交量（成交的股票数量）。例如，日条形图就显示了每天的最高价和最低价以及收盘价格，还有每天的成交数量。同样，周条形图显示一周内的最高价和最低价，以及周五的收盘价和周一至周五的成交总量。

今天的网上计算机程序远比10年或15年前更为先进。普通用户如今也可以按照不同的时间间隔（1、2、5、10、15、30或60分钟）构建各种类型的实时价格行情图。

希望准确确定股票买卖最佳价格的投资者将会发现月价格行情图是一个很好的起点。然后，通过逐渐降低时间间隔可以对分析进行“微调”。下面很快就会解释，30分钟间隔（移动平均参数设置为40）的价格图将会很好地显示股票每天的行情状况，尤其是将它与周线图放在一起观察的话。

为了说明条形图是如何构建的，假设某股票在4周内（20个交易日）的交易情况如下：

这些价格信息的日条形图如图13-1所示。

通常，一个完整的日条形图显示了数月（有时甚至超过一年）之内每日的价格和成交量数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表13-1 某股票4周内（20个交易日）的成交情况

日期	最高价	最低价	收盘价	成交量
第一周				
2日，周一	29.75	28.50	29.00	13 400
3日，周二	29.50	28.63	29.13	15 200
4日，周三	29.50	28.25	28.75	15 800
5日，周四	29.00	27.88	28.50	17 500
6日，周五	28.63	27.00	27.50	14 300
第二周				
9日，周一	29.00	26.75	29.00	40 200
10日，周二	29.50	28.75	29.00	16 100
11日，周三	30.25	29.00	30.00	29 400
12日，周四	31.00	29.63	30.50	15 600
13日，周五	30.75	30.00	30.25	12 100
第三周				
16日，周一	31.00	30.13	30.75	17 800
17日，周二	31.50	30.38	30.38	10 200
18日，周三	30.75	29.50	29.75	18 100
19日，周四	30.00	29.13	29.75	15 000
20日，周五	29.75	29.13	29.63	13 100
第四周				
23日，周一	32.00	29.63	31.25	18 000
24日，周二	32.25	31.00	31.38	14 500
25日，周三	32.00	31.13	31.88	14 900
26日，周四	32.50	30.75	30.75	17 300
27日，周五	31.63	30.38	31.50	11 700

随着互联网运用的日益普及，投资者只需轻点鼠标就可以看到各种日条形图，甚至可以在一天之内按每分钟得到相应的日间条形图。不过投资者和交易员应该意识到这种日条形图缺乏必要的视角，没有多大意义。

利用表13-1的价格数据构建的周条形图不过是日条形图的一个缩影，如图13-2

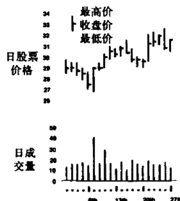


图13-1 日条形图

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示。一个完整的周条形图通常应包括至少3～5年的周数据。

再次重申，所有投资者面临的行情图挑战就是视野问题，这在本书第6章“成长型股票”的讨论中尤为明显。对于一个投资期限长达数年的长期投资者而言，如果将视野放得更宽一些，“日间”价格、甚至“每日”价格或“每周”价格的条形图所具有的价值不会太大。行情图主要是一种短期工具。

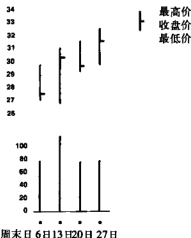


图13-2 周条形图

行情图形态

一旦构建了条形图并持续一段时间后就会产生各种不同的形态。每种形态都反映了不同的状况，其中一些形态更具参考价值。例如，“支撑和阻力”形态就非常有效，因为投资者往往会记住过去的股票价格。以下是两个典型的支撑和阻力形态以及隐藏其后的逻辑推理。

在数周或数月时间里，这只股票一直在15～20美元的价格范围内波动，给许多投资者提供了足够的时间买卖股票或进行观察。当该股票突然上涨到超过20美元时（这种情形称为“突破”），每个买到股票的人都会暗自庆幸：“哇，我真够聪明！这是一支好股票！如果股价回到15～20美元这个区间，我还会多买一些。”那些卖出了股票或者看着股票上涨却未持有该股的投资者也会叫苦不迭：“真够倒霉！如果它再次回到这个价格区间，我就会购买这只股票！”这种形态被称为“价格支撑”形态（见图13-3）。

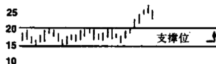


图13-3 价格支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，一旦突破向下发生，情况就会截然相反，形成“价格阻力”形态（见图13-4）。

此时，股票持有者也许会想：“我早应该抛出这只股票！如果它反弹回15～20美元，我会卖出它并用卖出资金去购买另一支更好的股票！”

当交易价格范围同时伴随着较大的成交量时，价格支撑和价格阻力形态更有说明意义，因为这种情况表明投资兴趣非常高涨。

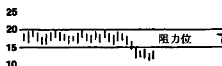


图13-4　价格阻力

通常说来，一旦股票突破交易价格范围后（无论是向上还是向下突破），其交易量都会上升。假如交易量确实上升，股价也继续向同一方向运行，那么可以断定这种形态相当可靠。

当股票突破价格支撑或价格阻力形态时，突破所在的确切位置称为“支点”。一般而言，“支点”表示股票返回原地“检验”突破有效前的一半变化幅度。这个回撤可能是投资者买入或卖出该股票的“最后一次机会”。

支撑和阻力形态还有其他两种类型：

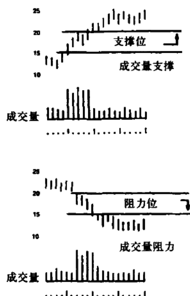


图13-5　成交量支撑和成交量阻力

正如图13-5显示的那样，成交量上升凸显了在这些特定价格水平上交易量的突然放大。出于与前面基本相同的心理原因，成交量支撑和阻力位也会同时影响未来的买单和卖单。

还需注意到，在长时间的上升或下降后，成交量支撑或成交量阻力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形态可能会标志着股票前次趋势的开始或结束。

上升三角形（ascending triangle）和下降三角形（descending triangle）是前面所讨论的价格支撑和阻力形态的有趣而实用的变形（见图13-6）。它们之所以如此命名是因为突破的方向经常可由三角形的形状提前预知。

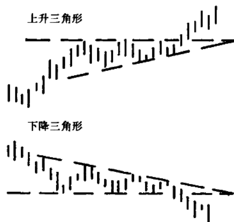


图13-6 上升三角形和下降三角形

当股价运行方向发生变化时，图形经常会随着转折的发生形成特定的图形形态。图13-7显示了所谓的“反转形态”(reversal pattern)。有时候，反转是逐渐形成的，有时候，反转形态也可能突然发生。反转形态的类型往往是由上涨或下跌的性质所决定。一般说来，股价变化越快，反转速度也会越快。

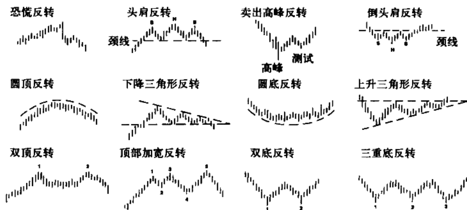


图13-7 各种反转形态

当某日的整个交易价格范围高于或低于前一日的交易价格范围时，就产生了“缺口”(gap)。通常，缺口是对昨日晚间新闻事件情绪化反应的结果，它也许是股价出现新趋势的第一个征兆。不过，如果股票出现不同寻常的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性可部分归结于其较小的流通量（即只有相对较小数量的股票可用于交易），那么此时产生的“缺口”不大可能是可靠的图形形态（见图13-8）。

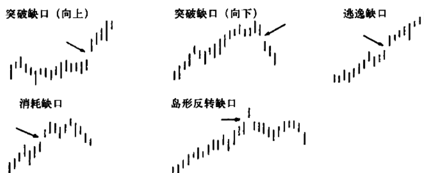


图13-8 各种缺口

条形图具有惊人的几何形态。因此，技术分析家经常研究趋势线和通道以识别未来的支撑点和阻力点。在这个过程中，经验丰富的图形分析师不会忽略“次级点”（secondary point），也就是每个波峰和波谷之前和之后的高点和低点。图13-9是3个趋势线图形。

股票行情图如同雪花一样——它们十分相似，但又永远不会完全相同。在经历过多次试验后，投资者可以应用他们反复学到的许多经验教训。尽管如此，股票形态仍然存在两个主要问题：

➢ 如果某种形态已完全形成，那么有些变化已经发生过了。

➢ 图形形态永远不可能100%可靠。

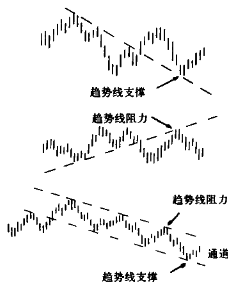


图13-9 趋势线图形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数使用条形图的技术分析师都喜欢常规比例的图纸，这也适合大多数投资者。然而，对股票价格百分比变化感兴趣的技术分析师可以通过在半对数比例的图纸上面画出同样的图形，从而获得稍有不同的见解和观点。

在数家仍保留下来的图表订阅服务商中，标准普尔公司也许是最可靠的一家。在一本书里面就有数百幅容易阅读的各种图表。当然，其中许多也可以在网上查到（见图13-10~图13-14）。

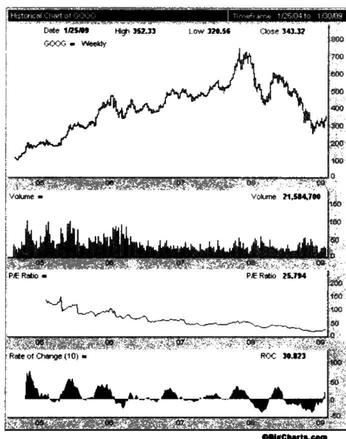


图13-10 BigCharts.com

注：BigCharts.com是网上最好的图形服务提供商之一。它的大部分服务内容（有延迟）都免费，格式选择多种多样。技术分析和基本分析都很优秀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

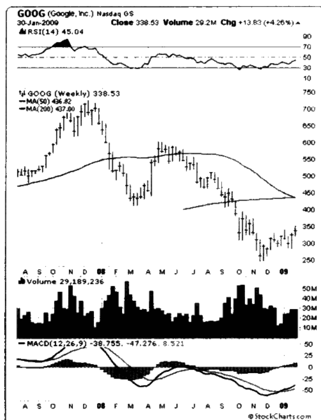


图13-11　StockCharts.com

注：StockCharts.com提供了较好的技术分析功能，格式具有很大的灵活性。时间期限有限。适合于技术分析师而非基本面分析师。免费图表有延迟。

道氏理论

道氏理论是股市中最古老和最著名的技术工具之一。其主要目的是利用道琼斯工业平均指数和道琼斯交通价格平均指数作为指导，预测股市的未来总体走向。

人们通过观察发现，股市运动与大海中的波浪运动十分相似，道氏理论也正是基于这一观察发现。换句话说，股市中有三种同时发生的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动：每小时或每天的波动（微波）；持续两三周或一至数月的次级或中级波动（波浪）；延续数月或一至数年的主要波动趋势（浪潮）。这个主要趋势通常被称为牛市或熊市。

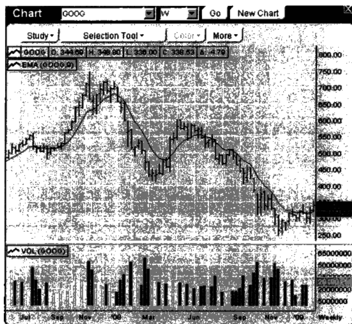


图13-12 Quote.com实时图形

注：Quote.com实时图形是较好的收费图形服务提供商，其技术分析和基础分析功能齐全，格式选择十分灵活。免费提供的服务（有延迟）功能有限。

按照道氏理论早期支持者的说法，每日的波动没有多大意义。然而，次级波动需加以密切关注，它们可以回溯到上回主要趋势价格变动范围的1/3～2/3之间。当道琼斯工业平均指数和道琼斯交通价格平均指数的次级波动都同时穿越它们各自上回次级波动的峰值，从而预示将会出现新的趋势时，道氏理论就会变得非常有用。只有当这两个平均指数同时给出必要的信号时，新的趋势才会得以“证实”。

尽管大多数技术分析师都相信道氏理论是成功的，但他们对其在多大程度上成功却存有分歧。主要波动和次要波动的区分并不总是十分明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显。不过，许多分析师认为这个理论的信条对其研究很有帮助。

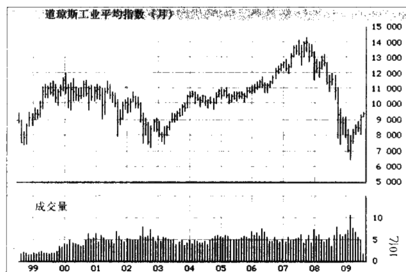


图13-13 道琼斯工业平均指数（月）

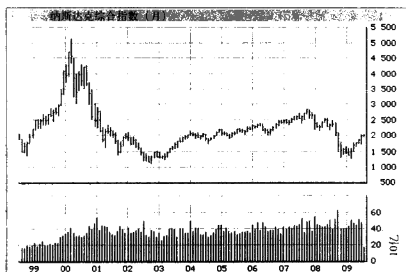


图13-14 纳斯达克综合指数（月）

华尔街经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市经历一段成功之后，你就会忍不住粗心并盲目自大起来。

——杰西·利弗莫尔

艾略特波浪理论

与道氏理论一样，艾略特波浪理论（Elliott Wave theory）是利用过去的行情图表变动趋势来预测未来的价格变动。

艾略特波浪理论认为，股市的变动可以分为5步（形成3个不同的波浪）。一旦这5步走完后，就达到了股市的顶部或底部，投资者由此可以预测出现新的趋势。

然而与道氏理论一样，并非所有的艾略特波浪理论的支持者都对其在某个具体时刻的解读看法一致。某一个学生认为的第3步，可能对另一个学生而言则是第5步。

尽管该理论具有明显的缺陷并且在某些情况下可能产生误导性的结论，艾略特理论仍不应被完全抛弃。许多聪明和富有天赋的技术分析师正以某种方式成功地运用这一理论。

移动平均偏离

技术分析师经常将股价与其“移动平均值”（moving average）联系起来，以观察股票的价格进展情况。例如，一个40周的平均值就是通过将该股票本周的收盘价格加上这只股票前39周的收盘价，再除以40得出的。随着时间的推移，这个周平均值就会变成“移动平均值”，它显示了股票历史价格的平滑趋势。

应用最广泛的是50日移动平均值和200日（或40周）移动平均值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票冲量（momentum），也就是股价的变化速度，可以用“移动平均偏离”来表示。投资者每周可以利用股价的周行情图和10周移动平均值来计算，只要简单地将最后一个股价除以10周移动平均值就可以得到本周的“移动平均偏离”值。这个方法在股价波动性极高的股票（如成长型股票和周期性股票）技术分析中尤其有用。在一个新的价格趋势实际发生之前，“移动平均偏离”经常能够提前发出信号，表明新的价格趋势即将出现。当股价变动太快时，“移动平均偏离”也是衡量“超买”或“超卖”情况的良好指标。一个周移动平均偏离如图13-15所示。

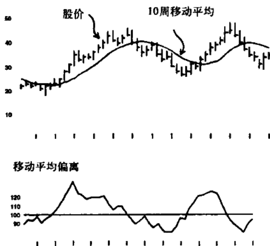


图13-15 一周移动平均偏离

计算偏离值的10周移动平均值，并用相同（或较低）比例绘制出来，有助于投资者从更长远的角度进行观察，避免因过度的短期活动而造成双重损失。

技术分析师查拉尔·阿佩尔（Gerald Apple）发明了所谓的“移动平均异同指标”（moving average convergence/divergence，MACD）。这个计算包括三个指数的移动平均值，而不是一个或两个。MACD是围绕基线上下波动的两条独立曲线。第二条曲线的时间跨度比第一条线更长（通

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常是两倍左右)。

“随机值”(stochastics)是一个测量某只股票或市场指数价格速度的常见技术工具。投资者先设定一个范围，随机值则是测量价格相对于这个范围的比例(随机值为100%意味着目前的交易价格处于这个范围的上限，而随机值为0%意味着交易价格处于这个范围的下限)。随机值也可以进行移动平均处理，使原来波动性较大的随机值更为平滑一些。

相对强度

相对强度(relative strength)有两种最常见的形式：其一是《投资者商业日报》采用的个股相对价格强度评级(称为“RS评级”)，其二是小J.韦尔斯·怀尔德(J. Welles Wilder, Jr)发明的“相对强度指数”(RSI)。

《投者商业日报》的“RS评级”测量了股票在前12个月中相对所有其他股票的价格变化。当“RS评级”大于80时，《投资者商业日报》认为该股票表现突出。

按照沃登数据服务商(Worden Service)计算RS指数的方法，当股票的RSI高于70(含70)时，该股票处于“超买”状态；而当RSI低于30(含30)时，股票则被认为是处于“超卖”状态。

贝塔系数

许多专业投资组合经理利用一种技术分析方式，通过计算某只股票的“贝塔系数”来测量该股票的市场风险或灵敏度。“贝塔系数”(Beta)是测量股票价格百分比变化相对于市场指数百分比变化的指标。

通常，贝塔系数是指股票与标准普尔指数的相对关系(即标准普尔指数为1.00)。例如，一只典型的电子股票也许其贝塔系数为1.6，这就意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果每人都在底部买入并在顶部卖出，那么顶部就会成为底部，底部也就成为顶部了。

——股市谚语

味着该股票预计未来上涨或下跌的幅度会超出整体市场波动幅度60%左右。相反，一只电力股的贝塔系数也许仅为0.8左右，这就意味着可以预期该股票的波动性比整体市场的波动性要低20%左右。

当市场预期将会上涨时，投资组合经理往往会在组合中加入高贝塔系数的股票以获得超过大盘的业绩表现，而在市场前景不利时则在组合中更多选用低贝塔系数的股票。

贝塔系数分析的主要缺陷在于贝塔系数不可能永远保持不变，而运用目前的贝塔系数去预测股价的未来走势可能会非常危险。例如，过去银行股曾经被认为是低贝塔系数的股票，而近年来的情况却并非如此。因此，贝塔系数公式应随时加以监测，而不应从字面上滥用。

点数图

与条形图具有很大区别的另一种方法是“点数图分析法”。尽管点数图无法精确测量时间，也不能显示成交量（而这恰恰是条形图的两个重要特征），然而点数图也有优点。点数图结构简单，而且一旦理解后就很容易维护和解读这些图形。而对于条形图来说，投资者在将任何理论付诸于实践之前都至少需要花费好几个小时来熟悉和试验这些历史图形。

在开始制作点数图之前，应先考察股票的历史价格范围和波动性。必须确定点数图中使用的恰当单位或“反转”。高价股（如50美元以上）一般需要2点、3点或者甚至5点的反转；中价股（20～50美元之间）也可以用1点、1.5点或者2点的反转图来表示；而0.5点或者1点的反转经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于低价股。这些反转中的任何一种都可以用于同一种股票，但是制图者必须确定哪种最有效。对于点数图而言，股票每次只能按一个方向运动——向上或者向下。只有在一定数量的反转发生后才会转向。

一旦绘制完比例后，应在点数图上标出起始价格。如果股价随后上涨，那么在上面依次标注“X”。如果股价下跌，那么在下面依次标注“O”。这些符号用于识别股价走向。当所需数量的反转发生后，股价的方向就会改变，此时应移至下一栏。在股票达到确切的价格前，不用在点数图上标注新的“X”或者“O”。随着时间的流逝，点数图将会交替显示“X”栏和“O”栏。

例如，价格系列为：29（起点）、32.75、29.63、33.25、30.13和34.88。图13-16是从这一价格系列中构建的2点反转点数图。

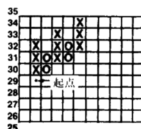


图13-16 点数图

点数图与条形图一样也可以显示价格支撑位和价格阻力位。此外，利用点数图方法还可以很容易探测到“突破口”的位置（见图13-17）。

许多技术分析师都利用点数图来预测股票所能上涨或下跌的幅度大小。对此有许多种技术能用来进行预测，不过遗憾的是到目前为止还没有一项技术每次都能奏效。

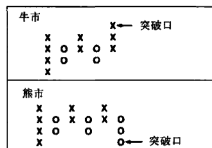


图13-17 点数图的“突破口”

图13-18描述了其中一种方法。1号图和2号图都是从同一价格系列构建而来：17（起点）、20.38、18.13、20.75、19.63、23.25、21.50、20.25、24.63、22.75、24.75、23.13、24.75、22.00、23.13、20.75、22.50、20.63和23.25。

根据点数图使用者的经验，在某一价格水平的反转频率越高，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图13-19是一个当收盘价低于开盘价时，蜡烛图如何显示当天交易情况的例子，旁边还有标准的条形图。

图13-20 是当收盘价高于开盘价时的相应得蜡烛图和条形图图形。

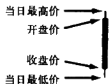


图 13-19

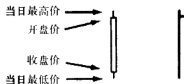


图 13-20

当然，这个方法还有许多内容，但图形的形态基本上是相同的。日本的描述性术语显得既有趣又新奇：缺口称为“窗口”，交易日内的反转可以被称为“流星”、“吊颈”或“锤头”。聪明的日本人经常根据图形显示的形状来为每个符号命名。



图 13-21

日本蜡烛图分析方法是生动有趣的观察股市的方法。然而，大多数经验丰富的技术分析师都认为该方法对于技术分析这一最好保持简洁的艺术而言显得较为复杂，因而弃之不用。对于技术分析而言，重要的是不要“只见树木，不见森林”。

技术指标

假设一名正在击球的棒球击球手恰好注意到：对方投手每次用手擦他的球衣时，他的下一次头球几乎都是快球。击球手也许仍会击空出局，但在知道对方投手的这个特点后，他击中的可能性就会增大。分析师依赖技术指标的情形与此大致相同。利用这些统计工具帮助选择股市投资时机也许是技术分析中最有趣也是最具智慧挑战的部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个月存下一点，一年后你就会吃惊地发现并没有多少。

——欧内斯特 E. 哈斯金斯

技术指标有好几百种，其中大多数来源于四个方面：

- 商业数据
- 投资者活动分析
- 市场活动
- 不相关的巧合因素

下面所解释的技术指标在过去都相当可靠，但在股市每个转折点都完全奏效的指标几乎没有。由于这个原因，投资者应该维持一个指标的组合，或建立一个由多个指标组成的综合指标。

货币供应指标

许多华尔街的专业人士相信，股价与整个国家货币供应的扩张或收紧具有相关性。的确，自第二次世界大战结束后60年来的研究表明，两者的确存在一定的相关性，尤其是在考虑到通货膨胀的情况下。当货币供应量以一个相当稳定的速度增长，同时通货膨胀较低不会引起太大关注时，股价往往会上涨。另一方面，不管是货币供应增长的紧缩还是通货膨胀率的提高，抑或是两种情形同时发生，都会被视为股市明显的不利因素。

货币供应指标按月计算。它显示了在按消费价格指数（CPI）与上年同期相比进行百分比变化调整后，M2与上年同期相比的百分比变化。其中M2是应用最为广泛的货币供应量参数，美联储将M2定义为现金、活期存款和除大额定期存单以外的商业银行存款的总和。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算货币供应指标，可以从100里面增加或扣除M2的百分比变化与通货膨胀的影响（用CPI的百分比变化表示）。例如，假设上月M2与去年同期相比增长6.5%，CPI与去年同期相比增长4.0%，那么当月的货币供应指标为102.5（100+6.5−4.0）。另一方面，如果M2增长了3.0%，而CPI增长了5.8%，那么当月的货币供应指标将只有97.2（100+3.0−5.8）。

20世纪40年代后期，由于通货膨胀率高于货币供应增速，这一时期的货币供应指标经常低于100。企业利润保持增长，但股价却止步不前。20世纪50年代大部分时期，货币供应指标都在100至104这个区间震荡。在这一时期，货币供应温和增长而通货膨胀率维持较低水平，此时的股价呈上涨态势。

总体而言，当货币供应指标下降时，股市会比较脆弱，而当该指标趋于稳定或上涨时，股市则表现良好。当货币供应指标下降而同时股市却在上涨时，投资者应特别小心。1972年和1987年中期就发生了此种情况，随后市场旋即出现大幅下挫。与此相反，如果货币供应指标突然大幅提高而股市还在下跌时，那么市场可能已经接近底部即将反转。

在货币供应和通货膨胀率数据高度引人关注（似乎大多数时间都是如此）的经济动荡时期，货币供应指标可能是一个可靠的工具。

此外，还有一个同样值得关注的，同时也很容易计算的货币供应指标。通过将M3和M2相减并将差额绘制成曲线，我们可以创建出另一个与股票价格具有较大相关性的指标。美联储将这两个货币存量之间的差额（M3−M2）定义为“机构资金和存款机构的某些受到管理约束的负债（即大额定期存款、回购协议和欧洲美元）”。

EPS/国库券收益率比率

衡量股票价格和其他投资机会的相对价值的最佳方法之一，就是计算标准普尔500指数的每股利润收益率与3月期的短期国库券收益率的比率。这个每月都能得出的比率很容易计算和维护，它是用以下方式构建的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标几乎没有相似之处。它也不再被视为一个可靠的技术工具。

零股投资者

华尔街的一个公认规律说道："零股投资者（买卖股票数量在100股以下的投资者）几乎总是错误的。"然而，对零股投资者行为的深入研究却并未完全证实这一点。例如，历史纪录清楚显示，零股投资者在1966年和1970年的股市低点净买入了大量股票，并且在1968年和1972年的股市高点大量抛出。同样，零股投资者也十分正确地将1987年的股票市场大崩溃作为买入良机。

毋庸置疑，小额投资者与所有检测市场波动和每日活动的参与者一样，都会受到贪婪和恐惧心理的驱动——的确会在特别乐观或悲观的时期错误地买进卖出。衡量这种情绪的其中一个最好的指标就是"零股卖空比率"（odd-lot short-sale ratio）。

这个比率是通过将零股卖空数量除以零股卖出总量计算得出的。纽约证券交易所这方面的统计数据可以在报纸和网上找到。《巴伦周刊》（一份广受欢迎的金融周报），每个周末都会刊登本周的统计数据，还有更为全面的前两周统计数据。

当"零股卖空比率"达到或超过3.0%时，这个指标被认为是有利的；当比率下降到0.7%或以下时，该指标表示不利。

也许可以争辩，由于股票期权的出现已使得该指标的可靠性降低，而且由于它们的数值较小使得该比率无足轻重，不值得花费大量时间去编制该指标。不过，零股活动似乎的确提供了某种程度的一致性。

会员卖空比率

尽管《巴伦周刊》刊登的纽约证券交易所每周的整股统计数据滞后两周，但仍不失为一个有用的技术指标。除了买入、卖出和卖空总数外，这份周刊还显示了会员账户（这一术语已不再使用）买入、卖出和卖空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票数量。

特殊经纪人、场内交易员和场外交易员以前作为会员在其账户内进行交易，他们是一群华尔街上最为精明的人士。当会员公司的卖空数量相对全部卖空总量较高时，“会员卖空比率”表示股票看跌；相反，当会员卖空数量相对较少时，这个指标表示股票看涨。这个比率是将会员账户全部的卖空股数除以同一时期所有卖空股数得出的。当会员卖空数量占卖空总量的82%以上时，指标较为不利；当会员卖空数量占卖空总量的68%以下时，指标较为有利。

技术分析师同样也利用“特殊经纪人卖空比率”这一指标，它的计算方法几乎相同。不过，这个指标不如会员卖空指标那么可靠，因为特殊经纪人有时会被迫卖空。从传统上来看，当特殊经纪人的卖空数量达到或超过卖空总量的60%时，该指标表示看空；当特殊经纪人的卖空数量占卖空总量的40%以下时，该指标表示看多。同样，与会员卖空比率一样，这种指标的主要争议仍在于数据报告的滞后时间。

WST比率

迄今为止，最可靠和最有效的技术指标是在股票期权统计数据中找到的。期权参与者通常是交易员，他们对短期消息反应极快，十分情绪化。尤为重要的是，他们犯错的次数经常高于他们做对的次数。

卖权和买权（下章将会详细解释）是一种合约，给投资者提供在未来以某种特定的价格和特定的时间内买卖某种股票或指数的机会。当预计股票将要上涨时，买入“买权”；而当预计股票将要下跌时，买入“卖权”。

1996年，BullsOrBears.com率先公布了一个仅有两页的简单且并不昂贵的计算机程序——“华尔街交易员”（wall street trader，WST）。从此，WST比率得以命名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WST比率是一个测量指数期权活动的复杂指标。这个指标可以用芝加哥期权交易所（CBOE）的日间数据计算出来，尽管官方的每日WST比率数据仅在交易结束后公布一次。当WST比率低于38时，卖权的买家要远远多于买权的买家，指标表示看多；当WST比率高于62时，买权的买家占据上风，指标表示看空。

WST比率是预测1～3日内市场波动状况的短期指标。这个指标的20日移动平均值也可以较好地用做中期（数周或更长时间）的预测。

20日的WST移动平均值为50左右表示看空，30左右表示看多。大于55以上表示对后市极度看空；低于30以下表示对后市极为乐观。这个指标往往与许多重要的市场反转相吻合，参见图13-22。

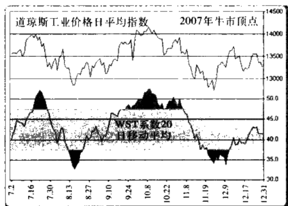


图13-22 WST系数

CBOE波动率指数（VIX）

如今，市场关注度最高的数据之一就是CBOE波动率指数（volatility index，VIX）。它是由芝加哥期权交易所在整个交易时间内连续计算并在其收市后公布。VIX指数利用标准普尔100指数（OEX）期权的实时买卖报价测量美国股市的隐含波动率水平。

就其本身而言，VIX作为技术指标的价值有限，但它的确在整体上显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这个指标，它通过评估资金进出股市的速度来反映短期内“超买”和“超卖”的情况。麦克莱伦震荡指标的计算同时针对纽约证券交易所和纳斯达克市场。

将上涨家数减去下跌家数后除以全部上涨和下跌家数之和就可以计算出各市场的每日指标。然后对每日指标进行指数移动平均处理得到EMA（exponential moving average）。最后从19日的EMA中减去39日的EMA就得到麦克莱伦震荡指标。

该指标大于+75表示市场处于超买状态（短期内买入了相对较多的股票）；而指标低于−75表示市场处于超卖状态（短期内卖出了大量股票）。指标变化越剧烈，隐含的市场风险程度也就越大或越小。极高的指标往往与市场短期顶点重叠，同时极低的指标也经常在短期市场底部附近出现。曾经出现过麦克莱伦震荡指标为+200或−200的极端情况，参见图13-23。

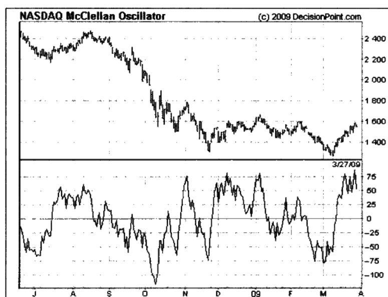


图13-23 纳斯达克麦克莱伦震荡指标

从根本上说，麦克莱伦震荡指标是反映股市供求关系法则的另一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场宽度工具。该指标上涨，表示越来越多的资金投入股市买入了许多数量不断增加的股票。这也导致了在未来某个时间可供卖出的潜在股票供应数量也在不断增加。与此相反，当该指标不断下降并处于超卖状态时，可供卖出的股票供应也会减少。正如理论预示的那样，随着可卖股票数量的减少，一旦资金回流股市，股价就会掉头重拾升势。

其他技术观察指标

技术分析中各种指标的应用受到人们想象力的限制。下面是技术分析师使用的其他几个创意：

- 客户在纽约证券交易所保证金账户融资。保证金融资额的增加被视为利好，融资额的减少则视为利空。
- 根据商业票据利率和股价呈逆反关系的研究。
- 纽约证券交易所总市值占国民生产总值的比例。从历史上看，低于40%是利好，高于70%是利空。
- 公司高管个人买卖股票行为的分析。这些数据需向证券交易委员会报告。如果3个以上（含3个）的公司高管在一个月内相继卖出股票而没有任何“内部人”买入股票，此时应特别引起注意。同样的原则也可以应用于股票的购买，但可靠性稍差一些。有时股票期权也是一个左右因素。
- 1美元红利的市值（股票股息收益率的倒数）。以道琼斯工业平均指数（DJIA）为基准，当DJIA在1美元红利市值的30倍以上时，股市的价值已充分体现在定价中；当DJIA在1美元红利市值的15倍以下时，说明股市颇具吸引力。
- 共同基金持有的现金占基金总资产的比例。10%或以上的比例被视为利好，而低于6%则被视为利空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些指标和其他大多数技术指标的统计资料来源都非常丰富。网上有众多的数据来源，大多数当地图书馆也提供一系列的商业和经济数据的出版物。一旦收集了所有的历史数据后，各种指标的更新就容易多了。

许多分析师相信，还存在一些无法解释的力量也在左右着股票的价格。例如，多年以来市场表现出显著的季节性特征。从传统上看，股价上涨最好的月份是1月、7月、11月和12月；表现较差的月份是2月、5月、6月和10月。这也解释了为何在5月和6月买入股票的投资者希望看到“夏季攻势”，而在10月买入股票的投资者则盼望出现所谓的“年末上攻行情”。

具有多年经验的短期交易员意识到，从总体上讲，周一通常是“下跌”日，而周五则是“上涨”日。同时，如果周五市场下跌，那么下周一市场继续下跌的可能性更大。也许这些所谓的“周末武士”在周末两天检查回顾他们的图表后会变得更加害怕。

股市存在周期吗？一些技术分析师认为确实如此。事实上，下面提到的几点里面的前两点在本书30年前首次出版时就已提及，而它们在今天看来依然值得注意：

自1905年起“末尾是5的年份”股市都在上涨（1915年、1925年、1935年、1945年、1955年、1965年、1975年、1985年、1995年和2005年）。

从历史上看，自1930年起每隔4年的股市最低点，次年都会紧接着较大的涨幅（如1934年、1938年、1942年、1946年、1950年、1954年、1958年、1962年、1966年、1970年、1974年、1978年、1982年、1986年、1990年、1994年、1998年、2002年和2006年）。

需要注意的是，股价也许会在未来的某个时间跌破这些低点。例如，考虑一下1970年与1966年相比的情况，或者是1974年与1970年相比的情形，当然还有2006年的情况，此时在后来年份上许多股票价格都出现了远远低于以前的情形。不过，对于交易员和投资者来说，这个4年一循环的周期都代表了适当的买入良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

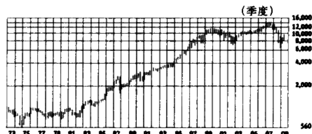


图13-24 道琼斯工业平均指数4年周期循环

最后，从1903～1974年的相关性开始，股市有一个非常明显的高点和低点的71年模式。其他值得关注的日期是：1911～1982年，1916～1987年，1919～1990年以及1929～2000年的高点，两个周期都在34个月后结束。

市场观察家一直都在争论技术分析是否更接近于一门“艺术”而不是“科学”（还有人坚称它不过是一门“巫术”）。答案见仁见智，取决于观察者的判断。

如果上述三种周期循环模式可以被严肃看待的话，那么对许多投资者来说，2010～2015年期间可能是一个非常令人兴奋的时期。

展望未来，我们也许永远也无法了解市场心理，更不用说对此进行预测了。不过技术分析师在沟通市场心理和市场现实方面比普通人更进了一步。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概率

我们经常听见人们说："赛马是穷人的股市。"而许多赛马的主人位列全球富豪榜的事实则是另外一回事。

当你参观赛马场时，发现4号马匹在赌金揭示牌上显示的投注赔率为3：1时，这表示公众预计4号马匹获胜的概率为25%。另一方面，如果7号马匹显示的赔率为15：1，意味着人们预测这匹马获胜的概率要小得多——仅有6%左右。用一个简单的算术公式就可以算出这些数据。

如果你想为重建你的房屋而投保飓风灾害险，极有可能佛罗里达州的保单要比北达科他州的保单贵得多。同样道理，堪萨斯州的房屋龙卷风灾害保单也可能会比缅因州的同类保单贵得多。保险公司有非常精确的统计数据和表格去确定这些灾害发生的概率以及它们的风险。

大部分衍生工具的诞生都出自于某些投资者规避风险的需求。与保险类似，它们也是由概率驱动的。

这件事情将来发生的概率有多大？会发生某货币升值而另一种货币贬值的情况吗？这家公司破产倒闭或不能履行义务的几率如何？或者正如我们前面章节所讨论的那样，这笔抵押贷款拒付的可能性有多大？

整个衍生产品市场规模庞大——事实上是如此的巨大以至于远远超过全世界所有国家总产值的合并金额。不过，需要知道的是，衍生产品金额中包含一个"名义"金额。如果我们把每个投保房屋的价值加起来就是总名义金额。因此为公平起见，基于概率表，名义金额并非一直能代表总风险的实际尺度。

图14-1显示的是全球范围内衍生工具的情况。在这些分类中，信用违约互换（credit default swap），也称信用违约掉期是成长最为迅速也是变化最为剧烈的。不久将会解释，这也许代表了经济环境特别艰难时刻的更大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

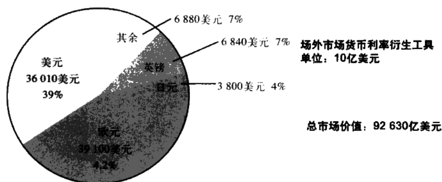


图14-2 场外市场货币利率衍生工具市场

资料来源：国际清算银行（2008年6月）。

外汇衍生工具市场规模较大，流动性也很大。参与各方买入一种货币以替换另一种货币。其中一种重要的活动就是货币对冲，其中尤为重要的因素是伦敦银行同业拆借利率（London Inter-bank Offered Rate，LIBOR）。与美国的联邦资金目标利率相似，LIBOR是国际上众多金融机构之间的参考利率（货币、利率互换、通货膨胀互换、浮动利率抵押贷款等）。

2008年，《欧洲货币》杂志在伦敦进行了年度外汇衍生市场情况调查。该杂志将德国的德意志银行、瑞士的UBS AG，美国和英国的一些大型银行列为当年全球最重要的货币交易商。

信用违约互换

“信用违约互换”（credit default swap，CDS）有时也称为“信用违约掉期”。正如人们所称呼的那样，它是交易双方进行信用风险衍生品的交易。买方向卖方定期支付一笔费用（与保单在某些方面有点相似）。作为交换，一旦某些信用工具（通常是债券或贷款）出现违约，卖方将向买方支付补偿金额。

不过，不同于保单的购买人，信用违约互换的买方不一定非得拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

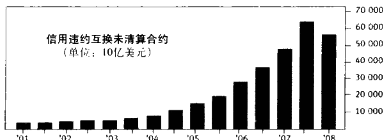


图14-3 信用违约互换未清算合约

资料来源：国际互换与衍生产品协会。

财产。如果买方拥有信用工具，那么信用违约互换可以被视为“对冲”失败的风险。

信用违约互换的“价差”（或价格）是合约有效期内买方每年支付的金额（假如信用工具违约，合约随即终止）。价差通常用名义金额的百分比来表示。例如，如果价差为40个基点（0.4%），那么购买1 000万美元保护的信用违约互换买方需每年向卖方支付4万美元。显而易见，违约风险越高，价差也越高；反之亦然。价差与信用等级成反比关系。

与大多数衍生工具一样，信用违约互换可用于投机、对冲和套利。

自1997年发明信用违约互换后，这种衍生工具几乎像爆炸般地流行开来（见图14-3）。抵押支持证券和CDO投资者纷纷采用信用违约互换来规避信用风险。同样很有趣并值得注意的是，CDS未清偿合约的数量首次下降发生在2008年年初。

如果发生大规模违约或倒闭，像2008年华盛顿共同基金和雷曼兄弟公司那样的情况，国际互换和衍生协会（International Swaps and Derivatives Association）就会出面组织拍卖以清算这些巨额合约。前面讨论的房地产泡沫和房利美、雷曼兄弟公司的情况，房利美信用债务的金额较高，而雷曼兄弟最后债务却很少。

在开始下节讨论有关股权的合约之前，有必要搞清“期权”（option）和“期货”（future）的区别。这两者都是合约，合约价值的涨跌取决于标的资产价格的变动。当稍后解释股票期权时，两者的差别就会变得十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分明显。

期权合约赋予购买者权利（而非义务）去建立一个期权卖方所准许的头寸。期货合约使持有者有义务按照合约条款去兑现或移交。当然，期权和期货都属于衍生工具。

股票期权介绍

1973年4月26日，期权（正如我们今天熟知的）开始在芝加哥期权交易所（Chicago Board Options Exchange，CBOE）挂牌交易。

其实在此之前，期权已经在场外市场悄无声息地交易了至少100年以上的时间。一些人把它视为可在任何类型的市场快速赚钱的手段而大加赞赏，而另一些人则将其视为不过是赌博的另一种翻版形式而大加排斥。然而，我们应该按照期权的本来面目对此进行重新认识：它是一种额外的投资工具，对成熟的投资者和老练的投机者而言是管理风险的手段。

期权市场的发展十分迅速。1973年芝加哥期权交易所日均合约成交额接近1万美元。如今，CBOE每年期权合约成交额达10亿美元——大致相当于每年工业总产值28亿美元的1/3（见图14-4）。CBOE和国际证券交易所（International Securities Exchange，ISE）两家合起来所占的份额超过了整个市场的60%。同时，如今大部分CBOE（以及全部ISE）的交易活动都已实现了电子化，不同于原来的“公开叫卖”方式。

卖权和买权的形成机制、它们如何定价以及在风险管理中使用它们的方式将是本章下面段落讨论的重点内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

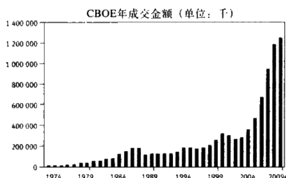


图14-4 芝加哥期权交易所（CBOE）年成交金额

资料来源：CBOE，2009年的数据为作者的估计数。

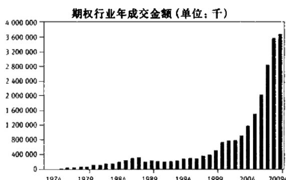


图14-5 期权全行业年成交金额

资料来源：CBOE，2009年的为作者的估计数。

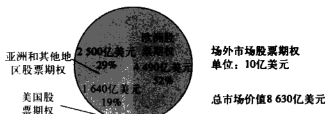


图14-6 场外市场股票期权

资料来源：国际清算银行（2008年6月）。

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权的背景知识

股票期权是赋予持有者在特定时期内以固定的价格买进或卖出特定数量（通常为100股）股票权利的一种合约。其中所涉及的股票被称为“标的证券”(underlying security)，股票的固定价格称为“执行价格”(striking price或strike price)，合约期满的日子被称为“到期日”。为了获得期权所赋予的特权，购买方必须支付一笔“权利金”(premium)，这也是期权“价格”的另一个名称。权利金并非首付款，而是必须以现金全额支付。权利金是所有期权合约中的唯一变量，合约中的其他参数都是固定不变的。如同股票市场的价格一样，权利金也是一种反映期权市场所有买方和卖方在任何既定时间点所判断得出的平衡价格。

赋予买方从期权的出售者（卖方）那里购买股票权利的期权被称为“买权”(call，也就是“看涨期权”)，因为它可以使期权买方能够从期权卖方手里买入股票。赋予期权买方向期权卖方出售股票权利的期权被称为“卖权”(put，也就是“看跌期权”)，因为它使期权买方能够向期权卖方出售股票。期权买方的这两种行为被称为“执行”期权。一旦期权卖出后，期权卖方就必须遵守规定的条款。然而，期权卖方也可以取消这种责任，稍后将对此加以解释。

股票期权目前在大部分全国性的交易所交易，包括CBOE和ISE。这些交易所的期权交易都受到证券交易委员会（SEC）的严格监管。

图14-7显示了期权信息是如何刊登在报纸上的——如果报纸还在继续提供这些信息的话。虽然只有《巴伦周刊》仍继续提供相当完整的期权交易清单，其他报纸版面只刊登那些交易最活跃的期权信息。不过现在大部分的这类信息都可以在网上找到（例如CBOE的网页），格式也基本相同。这份表格显示了每组期权在前一个交易日的价格信息，以及标的证券的收盘价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LISTED OPTIONS QUOTATIONS

Tuesday, January 28

Composite volume and close for actively traded equity and LEAPS, or long-term options, with results for the corresponding put or call contract. Volume figures are unofficial. Open interest is total outstanding for all exchanges and reflects previous trading day. Close when possible is shown for the underlying stock or primary market. **XC**-Composite. **p**-Put. **o**-Strike price adjusted for split.

NOTICE TO READERS

The number of listed options quotations presented in the Journal has been pared to the top 100 most-active issues, from the top 350 issues. This recognizes the prevalence of online availability of these data. For full market coverage, go to the Online Journal at WSJ.com.

OPTION/STRIKE		EXP	-CALL- VOL	LAST	-PUT- VOL	LAST
AllgEngy	10	Jul	2501	1.30	2500	2.20
Altria	12.50	Feb	2074	0.20	40	4.40
38.38	40	Feb	1685	0.65	3142	2.20
Amazon	22.50	Feb	1868	0.80	2171	1.70
A E P	25	May	2024	1.85	10	3.10
Amgen	55	Feb	2690	0.60	110	3.90
51.59	55	Apr	1847	2	52	5.10
BP PLC	35	Jul	5	3.50	2000	3
36.49	40	Jul	2076	1.55	...	...
BankNY	25	Apr	1002	2.20	2206	1.90
BostSc	45	Feb	4511	0.35	6	4.20
Celgene	22.50	Mar	1735	1.10	460	2.10
CienaCp	7.50	Mar	2024	0.45	15	1.75
Cisco	12.50	Feb	401	2.05	2997	0.25
14.22	15	Feb	7535	0.50	490	1.25
14.22	15	Mar	5145	0.80	420	1.55
14.22	15	Apr	5376	1.05	28	1.80
14.22	15	Jul	1871	1.75	1050	2.50
Citigrp	35	Feb	2659	1.75	4745	1.40
CocaCola	40	May	91	3.50	7771	2.40

OPTION/STRIKE		EXP	-CALL- VOL	LAST	-PUT- VOL	LAST
32.66	35	Mar	8951	0.75	12	3.10
32.66	35	Jul	1709	1.70	...	...
Gen El	25	Feb	2209	0.35	273	2.10
23.15	25	Jun	2174	1.35	24	3.30
HomeDp	22.50	Feb	1146	0.25	243	2.20
HMS Hlth	25	Feb	12660	0.05	7276	9.10
Intel	17.50	Feb	12259	0.35	230	1.70
16.01	17.50	Apr	2229	0.95	287	2.35
16.01	20	Jul	1740	0.85	11	4.80
I B M	75	Feb	648	6.50	2026	1.50
80.11	80	Feb	3467	3.20	2940	3.20
80.11	85	Feb	2120	1.15	245	6
80.11	85	Mar	1282	2.40	42	7.20
In Pap	35	Mar	1992	2.05	...	...
JPMorgCh	25	Feb	6231	0.55	387	2.10
23.51	25	Mar	4160	1.10	6315	2.50
23.51	30	Mar	3256	0.20	5	6.20
JackInBox	15	Mar	...	...	2920	0.40
JnprNtw	10	Feb	2136	0.30	305	1.05
KLA Tnc	35	Feb	684	2.05	2568	2.25
			983	2.40	2893	2.70
			3648	1.60	1926	2.85
			4067	3.50	355	4.60
			3113	0.70	34	11.60
			2221	0.30	301	16.20
			6	4.10	12319	0.35
			3337	2.20	19248	0.40
			7931	1.50	8982	0.70
			35762	0.95	7362	1.15
			8448	1.55	1859	1.60
			39864	0.55	6359	1.70
			26519	0.30	2749	2.45
			3036	0.65	250	2.70
			6636	0.30	7	4.60
			...	...	2520	0.90
			3	3.60	2650	4.80
			...	...	5305	0.50
			3574	2.05	2327	2.05
			1760	7.60	1760	3
			82	3	2183	1.05
			113	4.60	6394	2.55

OPTION/STRIKE		EXP	-CALL- VOL	LAST	-PUT- VOL	LAST
37.09	40	Mar	2116	1.35	43	4.40
Sanmina	5	Apr	5500	0.35	...	...
Sears	25	Feb	507	2	7513	2.35
SiebelSys	7.50	Feb	253	1.40	3759	0.20
Starbcks	25	Apr	4036	0.55	35	2.60
TexasInst	17.50	Feb	3982	0.30	263	1.60
16.00	17.50	Apr	3972	1.05	20	2.70
TycoIntl	17.50	Feb	1871	0.30	622	1.60
UPS B	60	Feb	1791	2	987	1
VeritasSf	15	Feb	10	3.70	2526	0.30
18.72	17.50	Feb	1021	2.10	2768	0.90
18.72	20	Feb	11964	0.85	4078	2.05
VerizonCm	35	Feb	239	2.30	2518	1.25
36.05	35	Jul	11	4	3815	3.50
ViacmB	35	Feb	5286	4.10	406	1.20
37.85	37.50	Feb	1940	2.40	1488	1.95
Yahoo	20	Feb	1962	0.50	157	1.90
18.63	20	Apr	3209	1.45	20	3

Volume & Open Interest Summaries

AMERICAN			
Call Vol:	355,652	Open Int:	28,738,079
Put Vol:	181,456	Open Int:	21,476,934
CHICAGO BOARD			
Call Vol:	531,599	Open Int:	41,862,861
Put Vol:	330,219	Open Int:	31,649,974
INTL. SECURITIES			
Call Vol:	373,393	Open Int:	35,543,282
Put Vol:	301,672	Open Int:	26,696,411
PHILADELPHIA			
Call Vol:	161,115	Open Int:	42,765,925
Put Vol:	93,472	Open Int:	24,337,804
PACIFIC			
Call Vol:	147,276	Open Int:	37,427,770
Put Vol:	119,947	Open Int:	27,728,623
TOTAL			
Call Vol:	1,569,035		
Put Vol:	1,026,766		

OPTION/STRIKE		EXP	-CALL- VOL	LAST	-PUT- VOL	LAST
AllgEngy	10	Jul	2501	1.30	2500	2.20
Altria	12.50	Feb	2074	0.20	40	4.40
38.38	40	Feb	1685	0.65	3142	2.20
Amazon	22.50	Feb	1868	0.80	2171	1.70
A E P	25	May	2024	1.85	10	3.10
Amgen	55	Feb	2690	0.60	110	3.90
51.59	55	Apr	1847	2	52	5.10
BP PLC	35	Jul	5	3.50	2000	3
36.49	40	Jul	2076	1.55	...	...
BankNY	25	Apr	1002	2.20	2206	1.90
BostSc	45	Feb	4511	0.35	6	4.20
Celgene	22.50	Mar	1735	1.10	460	2.10
CienaCp	7.50	Mar	2024	0.45	15	1.75
Cisco	12.50	Feb	401	2.05	2997	0.25
14.22	15	Feb	7535	0.50	490	1.25
14.22	15	Mar	5145	0.80	420	1.55
14.22	15	Apr	5376	1.05	28	1.80
14.22	15	Jul	1871	1.75	1050	2.50
Citigrp	35	Feb	2659	1.75	4745	1.40
CocaCola	40	May	91	3.50	7771	2.40

图14-7 报纸刊登的期权交易数据信息

所有针对同一标的证券的期权（包括“卖权”和“买权”）构成一组。因此，正如它们在表格中显示的那样，思科公司和花旗集团（Citigroup）的期权各自组成了一组期权。

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个执行价格都可能有好几个到期日。这张表格显示了思科系统公司股票（纳斯达克上市，目前价格为14.22美元）的买权和卖权。对大多数期权而言（如思科期权），到期日分布在其后的连续3个月内——本例中为2月、3月和4月。在这个例子中还显示了7月的数据。到期日的分布通常间隔3个月，直至9个月之后，这也是目前为止最远的到期日。

2月份“系列”的期权数据将在2月的第3周结束，表格届时也将进行相应修正。因此，当思科公司2月份系列终止时，表格将显示3月、4月和5月的到期日。根据不同的交易所（当然还有不同的年份），期权表格还会显示其他连续系列的组合。某些期权的数据可能不会被刊登在报纸上，这取决于它们交易的活跃程度和被关注度大小。

当标的证券价格上涨或下跌达到一定间隔时就会引入新的期权。这一间隔设定为：股价在25美元以下的股票为2.5个百分点；股价在20～200美元之间的股票为5个百分点；股价在200美元以上的股票为10个或20个百分点。例如，假如纽约证券交易所上市的思科公司股价突然从14.22美元（参见表格左面）上涨至19美元左右，那么可能就会提供执行价格为22.5美元并且具有相同到期日的新期权。(执行价格为20美元左右的期权已经存在，不过由于版面所限并未出现在图表中)。

有时，某些规定到期日的现行执行价格对应的期权没有发生交易，那么其成交量一栏就会显示符号“—”或者“0”。不过需要再次重申的是，只有当出现新的到期日或当股价变化到足够程度从而有必要设定新的执行价格时，才会引入新的期权。

每个数据来源都利用其特有的方式归纳总结每个系列期权前一个交易日的统计数据。例如，一个对此感兴趣的投资者从中得知，执行价格为35美元、2月到期的买权（看涨期权）以每股标的股票1.75美元权利金进行交易。由于每份期货合约包含100股标的股票，表中列出的权利金应乘以100以计算出任何系列一份期权的实际美元成本。在本例中，一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行价格为35美元、2月到期的花旗集团股票买权（看涨期权）的权利金为175美元。不过这个成本数字并未包括佣金和税费。

显然，如果讨论的是卖权（看跌期权）而不是买权（看涨期权）的话，在每个例子中这些数据的意义都基本相同。此外，由于每家报纸在交易时段内以及收盘时采集数据的具体时间不同，它们所公布的期权价格和交易量可能会略有差异。

如今的期权市场与早期的期权交易大相径庭。例如，在20世纪20年代，大多数的期权交易都是在纽约金融区新街道的小餐馆里进行的。每天，一小群期货交易员将小餐馆变为他们自己的办公室、餐厅和交易结束后的俱乐部。他们每天早早来到这里，并在旁边的公用电话亭附近设置摊位。他们口袋里装满了零钱以便随时拨打当时每次5美分的电话。其中一些精明的经纪人还雇用了信使，这些信使在华尔街地区穿梭往来，试图将期权的买方和卖方拉在一起。

然而，将期权的买方和卖方匹配起来相当困难，并且常常是不可能的。这个过程无疑需要拨打好多遍电话，并且还需要为达成买卖双方都接受的条款而进行激烈的讨价还价和谈判。如果一个期权投资者认为合约不再有用，那么他想在二级市场上转卖给别人则更为困难。芝加哥期权交易所（CBOE）重新定义了期权交易，它将期权合约的条款标准化并创建了首家规范化的期权交易所。在此之前，期权交易还从来没有在交易所进行。

CBOE起初的交易大厅设在靠近芝加哥商品交易所（Chicago Board of Trade，CBOT）主要交易大厅旁边的一间小屋内，后来在CBOT对其主要以谷物期货为交易品种的交易大厅进行翻修扩建（面积扩大了一倍）时又搬到了楼上。后来CBOE搬出了CBOT并在对面大街修建了20层楼高的大厦。

芝加哥期权交易所的大厅里目前有8个椭圆形的交易柜台。其中7、8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买100股股票需要立即支出4 000美元（还不包括佣金），所以他决定充分利用期权的内在杠杆性质。于是他以每股4美元权利金（100股对应400美元）购买了1份7月份到期的看涨期权（买权）。之所以选择7月作为到期日，是因为交易者推断标的股票很快将会上涨。

表 14-1 （单位：美元）

	股票		看涨期权（买权）	
4月	买入100股		买入1份7月到期执行价40美元的买权	
	每股40美元	4 000	权利金每股4美元	400
6月	卖出100股	卖出		
	每股46美元	4 600	权利金每股7美元	700
	交易利润	600	交易利润	300
	扣除佣金	135	扣除佣金	50
	利润	465	利润	250
	原始投资税前净收益率11.6%		原始投资税前净利润率	62.5%

到了6月月底，股价上涨了15%达到每股46美元，而期权价格（权利金）也上涨到每股7美元，涨幅达75%。此时，交易者也许想在二级市场上卖出期权以兑现权利金上涨3元（从每股4美元涨到每股7美元）所带来的利润。前面的比较显示了投资者通过持有股票或购买期权如何获利的情况。不过需要注意的是，这两种情况的风险程度大不相同。

从看涨期权（买权）获得的绝对美元利润金额要小于从股票获得的利润金额。然而，与所投入的资本相比较，买权以远远更大的风险创造了更大的利润。

如果投资者对股票潜力的判断有误，股价没有上涨反而下跌，那么最大的亏损金额也就是全部400美元的原始权利金。尽管股票的跌幅可能会超过权利金的金额，但看涨期权买方的损失仍旧不会超过400美元。尽管买权购买者也可以通过在二级市场上以或多或少的剩余价值出售买权以降低这种损失，但对于买权持有者而言，任何亏损都是立即发生的现金损失。另一方面，股票持有者的损失只不过是“账面损失”，可以继续持有直至行情好转。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖方在经纪人处存放有同样数量的标的股票以便期权被执行时卖出。备兑买权的卖方在期权被执行时，可以选择要么移交经纪人处存放的股票，要么选择在公开市场上购买股票办理移交。一些所持股票成本较低的备兑期权卖方也许会选择第二种方式，以避免在当时支付较高的资本利得税。

如果说“备兑买权”是以标的股票作为执行备份的买权，那么“无担保买权”就是没有以标的股票而是以现金作为执行备份的买权。无担保买权只能在保证金账户中出售。经纪人要求账户中随时保留足够的现金，以便在期权执行时可以在公开市场购买所需的标的股票。卖权只有在与具有相同或更高执行价格的卖权多头相互抵消时才是备兑的。出售无担保卖权和买权的保证金要求完全相同。投资者在使用保证金账户时，应该在所存入资本金额的基础上计算交易的最终收益率。

出售“无担保买权”所承受的风险要远远大于出售“备兑买权”的风险。如果股票保持稳定或下降，无担保买权也许会给存入的保证金带来较大的收益。不过如果股票上涨，一旦期权执行，超过期权出售者最初获得的权利金的部分都会成为其现金损失。与卖空股票的投资者相同，无担保买权的出售者可能会承担无限损失，但其杠杆作用更大。

一些急于增加权利金收入的期权投资者将备兑买权和无担保买权混合起来，称为“可变对冲”策略（variable hedging）。可变对冲者对其持有的每100股股票出售1份以上的期权。例如，一个以每股40美元的价格持有100股EFG公司股票的投资者，以每股4美元的权利金出售3份执行价格为每股40美元的EFG买权（每股权利金收入为3×4=12美元）。根据定义，这3份买权中只有一份为备兑买权，其余两份为无担保买权。12美元的权利金收入可以抵消所持股票跌至每股28美元的大幅下跌。然而，假如股票上涨突破每股46美元以后，股价每上涨1美元就会使可变对冲者的损失增加2美元，直至买权最终执行完成。当股价为每股46美元时，12美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的权利金收入刚好抵消了股价上涨6美元给两份无担保买权带来的亏损。

因此，可变对冲有两个盈亏平衡点。只要股票价格处于这两个平衡点之间，对冲者就会盈利。在上面例子中，这两个平衡点是下跌方向的每股28美元和上涨方向的每股46美元。新发售的每份期权都会延伸向下方向的盈亏平衡点，并降低向上方向的盈亏平衡点。出售无担保买权尽管可以获得更多的权利金收入，但同时也使其本身暴露于无担保买权天生具有的巨大风险之中。这种巨大的风险连同预测短期股价变动的困难性一起，使得出售无担保买权的做法遭到高度质疑。即便股票看起来肯定会崩盘，出售无担保买权也不是利用这个下跌预期的最佳方法，其最大利润被限制在权利金金额上。直接卖空股票或购买看跌期权（卖权）将会从股价下跌中创造更大的利润。

所有期权卖方都可以在任何时候买入期权来解除期权义务，而不必等到最后（到期日）。例如，期权卖方以每股5美元的权利金出售了一份执行价格为每股50美元的GHI公司备兑买权。期权卖方以每股50美元持有的标的股票上涨至每股55美元，权利金上涨至每股7美元。假如股票似乎还要上涨，期权卖方可以每股7美元的权利金买入期权。这笔清盘购买交易将在期权交易中产生2美元的损失，但在股票方面将具有5美元的未实现收益。并且假如股票正如预期的那样继续上涨，那么还有潜力获得更大的利润。

与看涨期权（买权）卖方一样，看跌期权（卖权）卖方希望他们收到的权利金意味着额外收入。由于卖权的卖方同意买入股票而不是卖出股票，因此与买权的卖方不同，他们出售的合约无须由股票备兑。尽管投资者可以像前面提到的那样出售备兑卖权，但大多数卖权都不是备兑的，而是以现金作执行备份的。实际上，如果看跌期权（卖权）和看涨期权（买权）具有相同的权利金、执行价格和到期日，一旦期权出售后，那么备兑买权的卖方与非备兑卖权的卖方具有相同的最大美元风险和收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。如果执行期权，那么卖权卖方获得的权利金将降低股票的购买成本，如同从出售备兑买权获得的权利金是股票卖出收入的一部分那样。

与出售看涨期权（买权）一样，只要标的证券上涨或下跌的幅度不超过权利金金额，那么出售看跌期权（卖权）同样具有最大的效用。

对大多数考虑期权的投资者或交易者来说，出售期权也许比购买期权更有利。出售期权使得交易者有可能成为获利最为丰厚的一方——对这一方而言，时间与其说是对手不如说是盟友。

因此，基于这个原因，出售备兑买权和出售无担保卖权（不过需要严格限定为投资者无论如何都计划买入的股票）是股票期权两种最佳并且盈利能力最为持续稳定的应用方式。在这两种情况下，它们都能够提高组合的盈利水平（收益率）。

沉迷于出售备兑买权想法的投资者可以考虑买入CBOE S&P500指数，同时出售BXM指数买权（CBOE S&P 500 Buy/Write BXM Index）。BXM指数在2002年引入，它是一种在平稳和下跌市场里表现优于S&P500指数的被动型总收益率指数。这种操作策略也是因为权利金收入的缘故。当然，这个指数在持续牛市环境下其表现通常不如主要指数。

在图14-11中，注意2007年9月1日至2008年9月1日这12个月中的相对表现。不过为了避免混淆，指数和期权策略将在后面进行详尽的讨论。

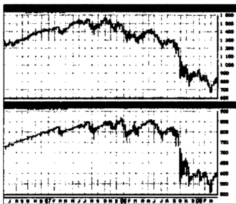


图14-11 SPX指数和BXM指数周价格行情图表

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权利金定价

在任何时候，期权价格（权利金）都与如下因素相关：

- 标的股票现价与期权执行价格的关系或预期关系
- 距到期日的剩余时间
- 标的股票波动性
- 标的股票红利
- 短期利率水平和变动方向

这些因素都蕴涵在所有期权的权利金中，一旦它们发生变化，权利金的大小也随之变化。

在实践中，一旦确认了标的股票和它可能的变动方向，还面临着如何从多个可能的选择中挑选一个能够提供最佳风险收益组合的期权的问题。为了做到这一点，期权购买者必须先回答两个问题：

- 股票的预期变化程度有多大？
- 股票何时才会开始预期的变化？

简单地说，相同类别期权的权利金是两维函数，其中垂直尺度（纵轴）涉及股票价格和执行价格关系，水平尺度（横轴）涉及时间。通过回答上面两个问题，投资者可以更好地应对这种两维函数。

垂直尺度（纵轴）

正如表14-2显示的那样，股票价格相对于执行价格的关系确定了期权价值到底是处于“价内”（in the money）、“平价”（at the money），还是“价外”（out of the money）。

当股票价格高于执行价格时，看涨期权（买权）就处于价内；当股票价格等于执行价格时，看涨期权（买权）处于平价；当股票价格低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表14-2 XYZ股票期权

	执行价格40美元的买权股票价格	执行价格40美元的卖权股票价格
价内	高于40美元	低于40美元
平价	等于40美元	等于40美元
价外	低于40美元	高于40美元

执行价格时，看涨期权（买权）处于价外。看跌期权（卖权）也用相同的术语进行描述，只不过方向正好相反。

价内买权具有“内在价值”（intrinsic value），其大小就是标的股票价格超过执行价格的部分。因此在上例中，当股票价格为44美元时，每份执行价格为40美元的买权内在价值就等于4美元。“内在价值”这一术语被用于表示可以立即通过执行期权而卖出股票获得的价值。

正如在评估价内期权的权利金时采用“内在价值”术语那样，对价外期权则采用“价格折让”（price concession）这一术语。价格折让也称为“外在价值”（extrinsic value），是内在价值的反面，它是股票价格低于执行价格的部分。当股票价格为38美元时，每份执行价格为40美元的买权就有2美元的价格折让。内在价值和价格折让都不是固定的。它们的大小取决于标的股票的现价，因此会随着股票价格的变化而变化。“内在价值”和“价格折让”同样适合于看跌期权（卖权），但情况正好相反。

不幸的是，无论是内在价值还是价格折让都不能够完全解释清楚这个垂直尺度。当股票现价高出执行价格3美元时，以5美元权利金购买看涨期权（买权）的投资者相当于比权利金的内在价值多支付了2美元。这2美元就是合约的剩余时间成本。换句话说，权利金与内在价值的差额就是期权的“时间成本”。随着股票价格的上涨和内在价值的增加，时间因素的重要性将会逐渐降低。

相反，当股票现价低于执行价格时，权利金只有纯粹的时间成本，因为此时期权并无内在价值。因此，尽管从表面上看权利金较低，但其中仍然有隐藏的时间成本（价格折让）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同于期权处于价内时的内在价值，价格折让则并不包含在权利金中。尽管价格折让仅仅是理论时间成本而非实际时间成本，但仍不应被忽视。

表14-3显示，股价越是高于执行价格，XYZ看涨期权（买权）购买者的风险和回报也就越小。它还同时显示了股价越是低于执行价格，买权购买者的风险和回报就越大。随着期权获得内在价值，它就失去了杠杆作用。相对较高的权利金降低了期权对于标的股票价格进一步上涨的敏感性（也就是期权的回报）。与此同时，内在价值的存在也降低了风险。

表14-3 XYZ公司买权（执行价格40美元）

	股票价格	价格折让	内在价值	权利金	占股价百分比	时间成本	占股价百分比
	52	—	12.00	13.375	25.7	1.375	2.6
	50	—	10.00	11.75	23.5	1.75	3.5
	48	—	8.00	10.00	20.8	2.00	4.2
	46	—	6.00	8.125	17.7	2.125	4.6
	44	—	4.00	6.375	14.5	2.375	5.4
	42	—	2.00	4.50	10.7	2.50	6.0
执行价格	40	—	—	3.25	8.1	3.25*	8.1
	38	2.00	—	1.75	4.6	3.75	9.9
	36	4.00	—	1.125	3.1	5.125	14.2
	34	6.00	—	0.50	1.5	6.50	19.1
	32	8.00	—	0.25	0.8	8.25	25.8
	30	10.00	—	0.125	0.4	10.125	33.8
	28	12.00	—	0.06	0.2	12.06	43.1

注：*表示实际时间成本的最大金额。

同样，随着股价折让的增加，由于期权重获内在价值的概率降低，风险也随之增加。潜在的回报也会增加，因为如果股票大幅上涨，那么较小的权利金就可能会产生巨大的收益。

股票越是远离执行价格（无论向上或是向下），股票为证明期权价格的合理性而需要变化的幅度也就越大。股票在数月期间变化10%的概率要远远大于它在同一时期内变化30%的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于这些原因，期权购买者选择的期权应该是较低权利金和较低时间成本（按标的股票价格的百分比衡量）的最佳组合。正如表14-3所显示的那样，最有利的成本组合通常位于略高和略低于执行价格的狭窄区间内。

图14-12和图14-13显示了新耀照明公司（NBZ）7月到期、执行价格为260美元和280美元的期权从10月到1月期间的前3个月的日交易情况。

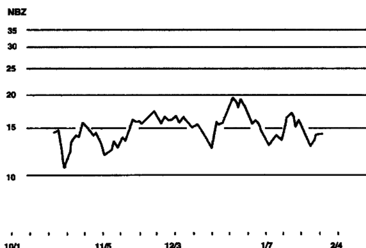


图14-12 执行价格280美元、7月到期的NBZ期权

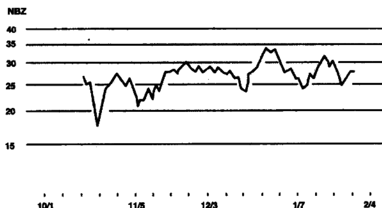


图14-13 执行价格260美元、7月到期的NBZ期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金定价中为何股票波动性是一个非常重要的考虑因素。

通过将NBZ1月份到期执行价格为280美元的期权与执行价格为260美元的期权到期情形的图形进行比较，就会看到正在接近到期日的价外期权的命运结果。当两种期权都在1月到期时，股票价格为每股275美元，参见图14-15和图14-16。

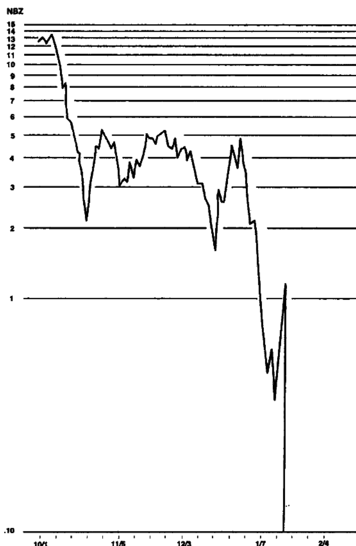


图14-16 执行价格280美元、1月到期的NBZ期权

金融投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平尺度（横轴）

期权属于一种“损耗资产”，因为最多至到期日的剩余时间内它的价值会随着时间的推移而逐渐减少。显然，仅有两个星期就要到期的XYZ期权价值（权利金）总是小于另一个相同执行价格但却是6个月后才到期的XYZ期权价值。

前面已经提过，权利金包括随着股价与执行价格的关系而变化的时间成本。这个时间成本也随着剩余时间的多少（也就是水平尺度）而发生变化。由于这个原因，我们有必要问道：“股票何时才会开始预期的变化？”

通过比较前面图表显示的7月到期执行价格为260美元的NBZ期权前几个月的图形和1月到期执行价格为260美元的NBZ期权最后几个月的图形，可以看到关键的时间价值。两者在同一时期同时进行交易。在任何时刻，两种期权都具有相同的执行价格和相同的内在价值或价格折让，但7月到期的期权权利金一直比1月到期的期权权利金高出10美元或更多。可以理解的是，1月到期的期权对价格波动的灵敏度也更高一些。

现在，采用垂直尺度和水平尺度两维概念，投资者可以对同一类别的期权进行比较。

考虑下面的真实例子（公司名称已做了改动）。

11月10日，XYZ公司股票收盘于47.75美元。一位感兴趣的交易者相信这只股票的下跌已近尾声。他浏览了一下期权价格表，表14-4是市场上现有的几种看涨期权（买权）。

表 14-4

	1月	5月	7月
XYZ 45	3.63	n/a	n/a
XYZ 50	1.13	2.13	2.63
XYZ 55	0.25	0.75	n/a
XYZ 60	no tr	0.25	0.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这名交易者推断，股价将在未来2～3个月内反弹10%～15%。如果这个分析被证明是正确的，那么到底哪个期权能够产生最大的收益？

两个月后，1月4日XYZ股票收盘价为53.63美元，上涨了12%。此时，XYZ看涨期权（买权）权利金的收盘价如表14-5所示。

表 14-5

	1月	5月	7月
XYZ 45	8.75	n/a	n/a
XYZ 50	3.88	4.88	5.50
XYZ 55	0.44	1.69	n/a
XYZ 60	no tr	0.31	0.88

从11月到1月，XYZ看涨期权价格（权利金）上涨的百分比如下：

表 14-6

	1月	5月	7月
XYZ 45	141%	—	—
XYZ 50	244%	129%	110%
XYZ 55	75%	125%	n/a
XYZ 60	—	25%	17%

购买1月份到期、执行价格为50美元的XYZ看涨期权将产生最佳结果，这个期权的执行价格刚好超过股价并且期限最短。

许多经验丰富的投资者在一个名为“上行”（walking up）期权的过程中将这个想法更推进了一步。他们在收获了权利金大部分涨幅后将期权卖出，并再次重复最初的过程。例如，如果XYZ交易者预计1月至4月期间股价将继续上涨10%～15%，那么1月份到期、执行价格为50美元的看涨期权（买权）就会被5月份到期、执行价格为55美元的看涨期权所代替，这种期权在1月4日的价格（权利金）为1.69美元。交易者将持有这个期权直至他预期股价将不会上涨为止，或者持有这个期权直至股价超过执行价格使他可以再次“上行”为止。

这个例子多少有点“事后诸葛亮”的味道。在实践中正确地预测股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的短期变化非常困难，并且经常是不可能的。事实上，假如XYZ投资者购买了5月份到期、执行价格为55美元的看涨期权，其结果将会令人失望。

期权购买者发现比起对权利金进行绝对金额的定价来说，比较权利金的相对大小要更为容易一些。尽管有许多复杂的公式和理论用于计算期权理论价值，但即使是主要期权交易所的专业场内交易员和做市商也是根据他们的交易直觉来调整期权的理论价值。期权买方知道他们会损失多少钱，但他们并不能确定到底会赚多少。

期权卖方相对较容易做出价值判断，因为他们收到的权利金可被视为一种投资收益，并将其与其他现有的短期投资机会收益率进行比较。期权卖方知道他们会赚多少钱，但他们并不能确定到底会损失多少。

期权卖方收到的权利金从本质上说是对下面事项的补偿：

- 接受期权标的股票在到期前发生不利变化的风险。
- 同意在期权有效期内以股票或现金为储备对出售的期权提供支持。

以投资资本的年收益率表示的权利金补偿显然会随着市场环境的变化而发生变化。当利率上升并且其他投资机会变得更具吸引力时，期权卖方应该期望获得更高的收益或考虑将资本投向别处。当利率和其他投资收益下降时，情况正好相反。

出售期权比购买短期国库券的风险要高出许多。显然，期权卖方会要求更高的补偿。但在驱使投资者出售期权之前，这个补偿是否应该达到短期国债收益率的2倍或3倍将取决于投资者对相关风险和收益的看法。某些交易者的风险承受能力低于其他交易者。

由于期权价格是平衡价格，潜在的期权卖方通过查看每日期权报价可以迅速计算出其他期权卖方的要价（以及其他期权买方支付的价格）。

与期权买方一样，期权卖方也经常面临多个执行价格和多个到期日。期权卖方必须从这些选择中挑选出能够提供最佳风险收益组合的期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涉及同时买进和卖出同一标的股票的期权。在众多可供选择的价差组合中，有两种经常在期权投资中采用：垂直价差组合（vertical spread）和日历价差组合（calendar spread）。

垂直价差组合

垂直价差组合是指同时买入（多头）和卖出（空头）相同到期日但不同执行价格的同一只标的股票的期权。日历价差组合所采用的期权具有相同的执行价格，但到期日不同。

投资者在买入期权时支出权利金，而在卖出期权时收入权利金。价差组合得名于这两个权利金的数值差额或“价差”。当投资者权利金的支出额大于收入额时，那么这个差额叫做“借方余额”，投资者相当于“购买”了价差组合；当投资者权利金的收入额大于支出额时，那么这个差额叫做“贷方余额”，投资者相当于“出售”了价差组合。

在前面的例子中，一个通过以每股7.88美元的价格购买1月份到期、执行价格为每股280美元的NBZ期权（NBZ January 260s for 7.88），并以每股2.13美元的价格卖出1月到期、执行价格为280美元的NBZ期权（NBZ January 280s for 2.13）相当于以每股5.75美元（7.88−2.13=5.75）的“借方余额”创建了价差组合。把这笔交易加以颠倒就将会产生每股5.75美元的“贷方余额”。

假如购买了“价差组合”，对于交易者而言，两种权利金的差额必须扩大才能使其获利。但如果出售了价差组合，则权利金差额必须缩小。权利金差额的扩大或缩小取决于标的股票的运动，当然还包括时间的流逝。

设计垂直价差组合和日历价差组合的目的在于充分利用标的股票价格的上涨或下跌。不过“看涨”垂直价差组合通常比“看跌”垂直价差组合提供了更佳的风险/回报特征。

两种价差（垂直价差和日历价差）背后的理论都强调了时间成本对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期日和执行价格的敏感度。这两个熟悉的关系已在前面进行过解释。

在看涨垂直价差组合中，交易者希望用执行价格较低的期权多头内在价值代替时间成本。随着股票价格向期权空头的较高执行价格方向上涨以及到期日的临近，期权多头的时间成本占权利金总额的比例将越来越小。然而，期权空头将只反映时间成本，因为股票价格尚未穿越较高的执行价格。随着到期日的临近，期权空头的时间价值将会急剧下降，除非股票价格超过执行价格，否则期权最终将在期满后一文不值。然而在实践中，起主导作用的是标的股票的价格变化而不是逐渐消失的时间成本。此外，许多价差组合经常在到期日前就被清盘结束。

10月月末，当NBZ股价为每股256.50美元时，可以购买如表14-7所示的看涨垂直价差组合：

表 14-7

行为	期权系列	权利金
购买	1月到期、执行价格260美元	7.88
出售	1月到期、执行价格280美元	2.13
		5.75借方余额

12月末，当股价为每股280美元时，可以根据表14-8显示的权利金清盘结束这个价差组合：

表 14-8

行为	期权系列	权利金
出售	1月到期、执行价格260美元	21.38
购买	1月到期、执行价格280美元	4.88
		16.50贷方余额

由此，这个价差组合给投资者带来的总利润为10.75美元（16.50的期末贷方余额减去5.75的期初借方余额），相当于5.75美元净投资收益率达87%（不考虑佣金等费用）。当然，交易者也许事后看来会觉得单独购买1月份到期、执行价格为260美元的看涨期权（买权）获利更为丰厚。不过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

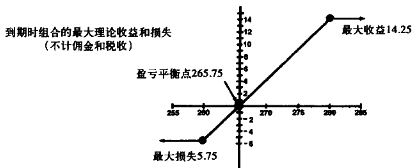


图14-17 NBZ看涨垂直价差组合

价差组合的重点就在于降低简单的期权多头或空头的风险。通过以5.75美元的价格购买价差组合，交易者将涉险资本从单独的1月到期执行价格260美元买权的7.88美元权利金降低了将近30%。正是由于这种额外的安全性使得交易者接受了确定性更大的较低回报。

在垂直价差组合中，可以在开始时就确定组合到期时的最大损失和最大理论利润。在看涨垂直价差组合中，最大利润为执行价格差额减去支付的净权利金。一旦标的股票下跌，最大损失就是所支付的净权利金。因此，在NBZ价差组合中，最大利润为14.25美元，即执行价格260美元与280美元的差额20美元，减去5.75美元的净权利金支付额。即使标的股票上涨超过较高的执行价格，组合收益也不会高出14.25美元，因为期权空头的损失将抵消期权多头的收益。如果股票向下跌破较低的执行价格，组合损失也不会超过5.75美元，因为两个期权都将在到期后一文不值。这些利润和损失边界都显示在图14-17中。此外，该图还显示了这个垂直价差组合的“盈亏平衡点”为265.75美元，这意味着期权多头必须获得5.75美元的内在价值以抵消期初的借方余额。

在看跌垂直价差组合中，交易者出售执行价格较低的期权，并购买执行价格较高的期权。因此，到期时的理论利润上限为交易者获得的净权利金，潜在的最大损失为执行价格的差额减去获得的净权利金。

投资者在选择垂直价差组合时，应遵循下列原则：

> *在看涨垂直价差组合中，标的股票应能达到或超过较高的执行价格；而在看跌垂直价差组合中，标的股票应能跌至或跌破较低的执*

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图14-18 费城证券交易所的期权交易室

行价格。

- 在看涨价差组合中，借方余额（用占两个执行价格差额的百分比表示）应尽可能低一些。而在看跌价差组合中，贷方余额应尽可能高一些。对看涨价差组合而言最好低于30%，而对于看跌价差组合最好高于70%。在每种组合中，较低的借方余额或较高的贷方余额将会使得盈亏平衡点更加接近。
- 也许首先应考虑售价在50美元以上的股票，因为权利金的差额为10美元或20美元，并且其佣金也可能比售价低于50美元的股票佣金要低一些。

日历价差组合

如果说垂直价差组合重点强调的是股票价格与执行价格的关系（即期权的垂直尺度），那么日历价差组合理论则强调了时间的重要性（水平尺度）。在日历价差组合中，首先选择恰当的执行价格，然后利用三个到期日中能够提供最大回报的任意两个到期日构建价差组合。在大部分日历价差组合中，投资者卖空到期日较近的一个期权，并买入另一个到期日较远的期权。几乎所有的日历价差组合在开始时都是借方余额，因为期限较长的期权总是比期限较近的期权具有更高的权利金。然而，随着时间的流逝，两个权利金之间的价差将会扩大，使得投资者可以远远更低的价格回补期权空头，并以略低于购买价的价格卖出期权多头。

日历价差组合的投资者都了解前面所介绍的一个关于期权定价的简单事实，即接近到期日的期权损失时间价值的速度要远远快于还有数月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

剩余期限的期权。对于即将到期的价外期权而言更是如此。在1月份到期、执行价格为280美元的NBZ期权图形中（参见图14-16），其即将到期的情形突出显示了这种状况。日历价差组合投资者希望卖空的期权也有同样的状况发生。

一个成功的日历价差组合也许与下面的例子相似。在6月末，网上纽约证券交易所期权表显示的报价如表14-9所示。

表 14-9

期权	收盘价	执行价格	7月	10月	次年1月
KLM	58.75美元	60美元	1.50美元	4.00美元	5.00美元

交易者相信标的股票价格将保持相对稳定，因此以每股4美元的价格卖出10月份到期、执行价格为60美元的KLM期权，并以每股5美元的价格买入次年1月到期、执行价格为60美元的KLM期权，从而以每股1美元的借方余额（每份期权标的股票为100股，合计100美元）购买了一个日历价差组合。在接下来的数月中，股票经历了一系列的微涨和微跌，但仍保持在接近执行价格的水平上。在10月份到期日前夕，股价为每股59美元，10月份期权的报价为每股0.5美元，由于还有3个月的剩余期限，因此次年1月期权的报价为每股3.5美元。这时，交易者成功地以每股3美元的贷方余额（合计300美元）清盘结束了日历价差组合。尽管此时标的股票保持稳定，但交易者最初的100美元风险依然创造了200美元的收益（清盘时的贷方合计余额与初始借方合计余额之差）。

然而，假如标的股票发生了较大的波动（无论向上还是向下），那么日历价差组合很有可能最终损失掉几乎全部的借方余额。要想日历价差组合取得成功，就必须扩大价差，但随着股价远离执行价格，其价差将会缩小。

评估日历价差组合时应记住以下要求：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 执行多头买权并移交股票
> 在公开市场购买股票
> 通过卖空股票并保留买权多头作为对冲，交付从经纪人那里借入的股票

对冲

投资者可以利用期权作为降低风险的对冲工具，就像保险单能够提供抵御灾难损失的保护那样。假如投资者持有股票并且不想卖出（即便它可能会在近期下挫），那么他可以购买看跌期权（卖权）作为暂时的对冲。

在进行对冲前，投资者应事先仔细考察税收后果。在某些情形下，投资者所持股票的持有期可能会发生改变。尽管如此，对冲多头有时仍是值得考虑的。

通过对普通空头购买看涨期权（买权）进行空头对冲的好处可能更为明显。卖空者关心的主要是假如卖空的股票价格大幅飙升，那么他们将可能蒙受“无限损失”。空头“逼仓”尤为令人不安，因为这需要额外的资金在更高的价格上抵补卖空的股票——而不是像直接持有价格不断下降的股票那样。在熊市里，看涨期权（买权）的权利金通常较低，此时卖空对冲尤其有效。

卖权与买权的组合

公司无法预测的事件经常将投资者置于非常危险的处境。他们相信（或感觉到）某只股票的价格即将发生显著变化，但却不知道到底是上涨还是下跌。这种情形可能发生在公司的未决诉讼案件即将结案的时候。假如公司胜诉，股票也许会大幅上涨；假如公司败诉，股票也可能大幅下挫。尽管许多投资者也许会在一旁等待局势明朗，但对风险有清醒意识的期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者可能会立即采取一种被称为“跨式期权组合”的投资策略。

跨式期权组合是指同时购买或出售相同数量的看涨期权（买权）和看跌期权（卖权），这些期权都具有相同的执行价格和到期日。它可以使跨式期权组合的购买者能够从重大价格变化（无论何种方向）中获利，并同时将风险限制在其所支付的权利金总额之内。相反，对于持相反观点认为股价基本不会发生太大变化（即使有变化也会很小）的跨式期权组合的卖方而言，它将会带来相当可观的权利金收入。

假设MNO公司的股票1月初的交易价格维持在每股50美元左右，而且公司即将出现可能会显著改变公司股价（上涨或下跌）的重大事件。一位确信股价将在未来三个月发生重大变化然而却不能确定其走向的期权购买者，认为跨式期权组合有利可图。这位MNO投资者以每股4美元权利金的价格购买了一份4月份到期、执行价格为每股50美元的看涨期权（买权），同时又以每股3.5美元权利金的价格购买了一份4月份到期、执行价格为每股50美元的看跌期权（卖权）。到了4月初，股价上涨了20%达每股60美元。此时看涨期权（买权）的权利金为每股10.5美元，而看跌期权（卖权）的权利金下降至每股0.5美元。如果现在通过清盘出售交易“解除”或终止跨式期权组合，那么跨式期权投资者可以在每股7.5美元（合计750美元）的初始投资上赚取每股3.5美元（合计350美元）的毛利润，如表14-10所示。

表14-10 MNO公司跨式期权组合 （单位：美元）

买入		卖出		利润/损失
4月到期每股50美元的看涨期权	@ 4.00	4月到期每股50美元的看涨期权	@ 10.50	利润 + 6.50
4月到期每股50美元的看跌期权	@ 3.50	4月到期每股50美元的看跌期权	@ 0.50	亏损 − 3.00
权利金总额支出	7.50	权利金总额收入	11.00	毛利润总额利润 3.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据不同的剩余时间，也许冒险等到期满也会比卖出看跌期权（卖权）更好一些。如果股价突然下跌，那么卖权价值有可能会涨一些。

当然，投资者可以执行看涨期权（买权）取得股票，然后将其卖出以获取利润。然而在实践中，大多数跨式期权组合都是以清盘出售或清盘买入形式终止的。

如果股价急剧下降而不是急剧上涨，那么看跌期权（卖权）而非看涨期权（买权）将会盈利。卖权的清盘出售或执行将产生与前面盈利的买权几乎完全相同的结果。

这个基本的例子为跨式期权组合的购买者提供了几个重要的指导原则：

- 权利金总额构成了跨式期权组合的盈亏平衡点。标的股票必须上涨或下跌至与权利金总额相同的幅度才会获得利润。在上面例子中，盈亏平衡点分别为57.5美元和42.50美元。由于初始权利金为7.50美元（相当于股价的15%），因此股票必须至少上涨或下跌15%才能使跨式组合盈利。所以，投资者必须尽可能降低权利金总额，并使合约条款尽量切合实际。
- 跨式期权组合包含两个期权的“往返”佣金 。与价差组合和可变对冲等其他期权策略相同，必须精确地计算多重佣金费用。佣金成本可以很容易地将盈利的交易变为亏损。此外，投资者应该向税务顾问咨询交易税收方面的影响。
- 尽管双重权利金的前景十分诱人，但跨式组合的潜在卖方应记住，股价的急剧波动将会导致巨额损失。如果跨式期权组合卖方并未持有股票，而股票价格却急剧上涨并且看涨期权（买权）被执行，那么跨式期权组合卖方将不得不在公开市场上购买价格已经上涨的股票。假如股票下跌并且看跌期权（卖权）被执行，那么跨式期权组合卖方也许必须立即拿出一笔高额现金以支付对方交付的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

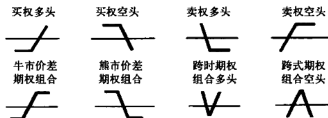


图14-19 期权投资常见策略的利润和损失的简单图形

看跌期权（卖权）和看涨期权（买权）可以用多种方式进行组合，以创建各种类型的风险和收益策略。如“拆离式组合”（strip）由两个看跌期权和一个看涨期权构成，或“捆绑式组合”（strap）由两个看涨期权和一个看跌期权构成。各种可能的组合方案几乎是无穷无尽的，其名称也颇为深奥——多头蝶型期权组合（long butterfly）、空头蝶型期权组合（short butterfly）、多头勒式期权组合（long strangle）、空头勒式期权组合（short strangle）、比率看涨价差期权组合（ratio call spread）、比率看跌价差期权组合（ratio put spread）、看涨比率倒价差期权组合（call ratio backspread）、看跌比率倒价差期权组合（put ratio backspread），以及盒式期权组合（box）或者转换期权组合（conversion），等等。

投资者在完全熟悉单个看涨期权（买权）和看跌期权（卖权）之前，应尽量回避上面这些和其他新奇古怪的方法。而且即便在熟悉单个期权后，投资者也应仔细考察每个新奇想法，尤其应注意税收后果、保证金要求和佣金。在某些情况下，投资者也许会发现，简单地购买一个未经修饰的看跌期权或看涨期权比起创建一个错综复杂的所谓“先进策略”要有效得多。

指数期权

近年来，期权的应用范围早已远远超出股票运用范围。如今，市场上有利率期权、货币期权，以及现在最为重要的指数期权。对于指数期权而言，投资者可以像股票期权那样购买或出售一组股票或行业的看涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好的判断能力来源于经验，而这些经验又来自以前的错误判断。

——纳斯芮汀

期权（买权）或看跌期权（卖权）。

这些股票组合可以是小范围和专业化的，如半导体股票指数（SOXX），也可以是高度多元化的大型市场指数，如标准普尔500指数（SPX）、标准普尔100指数（OEX）或道琼斯工业平均指数（DJX）。

目前，主要由于对冲基金日益增长的活动，仅单独的SPX期权每年就会成交1.5亿份合约，约占芝加哥期权交易所全年合约成交量的15%。

同样，期权合约还可以应用于ETF。其中最受欢迎的ETF期权有纳斯达克100信托（QQQ）、标准普尔500蜘蛛（SPY）和DJIA钻石（DIA），它们为投资者提供了利用市场波动的杠杆。简而言之，今天的投资者和交易者拥有了可以按不同的风险程度购买或出售“市场”或市场的一部分，以及对此进行对冲或投机的一系列机会。

图14-20显示了报纸上的OEX价格表，报纸上显示的数据格式基本与CBOE网页上的内容相同。这种指数期权表格与股票期权表格相似。当天，OEX的收盘价为426.68点，最接近于此的执行价格称为“中央执行价格”（425点）。高于或低于这个水平的期权都处于“价内”或“价外”。

P C Strike Price	Vol.	Last Price	Vol.	Last Price	Vol.	Last Price
	Feb		Mar			
SP100				Close 426.68		Apr
c390	40	49	...	...	...	...
c400	...	...	2	43^{30}	...	...
c420	108	17^{50}	...	...	...	...
c425	154	14^{20}	...	...	...	...
c430	296	11^{60}	13	19^{20}	...	...
c435	464	9	2	19	...	...
c440	1174	7^{30}	7	17^{50}	...	...
c445	1129	5^{40}	...	...	...	...
c450	2205	4	47	10^{10}	...	...
c455	824	2^{80}	3	8	...	...
c460	1291	2^{10}	38	6^{80}	...	...
c465	399	1^{70}	6	6	...	...
c470	620	1^{10}	65	4^{90}	...	...
c475	1100	0^{75}	4	4^{30}	...	...
c480	615	0^{50}	52	3^{30}	10	6^{30}
c485	140	0^{40}	...	...	...	...
c490	1170	0^{25}	20	2^{05}	...	...
c495	15	0^{20}	...	...	...	...
c500	286	0^{15}	121	1^{20}	1	3
c505	35	0^{10}	...	...	...	...
c510	200	0^{15}	...	...	...	...
c515	63	0^{05}	...	...	...	...
c520	150	0^{05}	300	0^{45}	110	1^{35}

P C Strike Price	Vol.	Last Price	Vol.	Last Price	Vol.	Last Price
	Feb		Mar			
p300	210	0^{05}	208	0^{60}	201	1^{40}
p320	...	...	150	1^{15}	...	...
p340	100	0^{25}	103	1^{95}	10	3^{60}
p350	60	0^{50}	...	...	...	...
p360	22	0^{75}	2	4	...	...
p370	781	1^{30}	1	5	...	...
p380	359	1^{95}	202	6^{80}	...	...
p390	312	3^{20}	3	9	...	...
p395	261	3^{90}	...	...	...	...
p400	1509	4^{70}	147	11^{50}	146	15
p405	147	6	...	...	...	...
p410	577	7	6	14	...	...
p415	108	8^{30}	...	...	...	...
p420	899	10^{30}	68	18	26	22^{90}
p425	340	12^{50}	10	20^{20}	...	...
p430	1124	14^{80}	22	22^{60}	9	26
p435	407	17	19	23^{30}	...	...
p440	198	20^{10}	24	27^{70}	6	29
p445	1	21^{20}	1	29^{50}	...	...
p450	54	28^{10}	109	33^{20}	...	...
p455	55	32	...	...	...	...
p460	152	36^{10}	55	40^{70}	4	39
p465	1	35^{40}	...	...	...	...
p470	88	40^{80}	...	...	...	...
p480	25	50^{70}	...	...	...	...

图14-20 指数期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资操作意味着经过全面分析后，在确保本金安全的前提下获得令人满意的收益。其他未满足这些条件的操作则是投机。

——本杰明·格雷厄姆

程序交易

如果不提及这个多变的市场影响因素，本章内容将不够完整。这种自动交易或算法交易（称为“algo”交易）的日成交量有时竟能占到市场当天交易份额的一半或者一半以上。

程序交易广泛应用于对冲基金、养老基金、共同基金和其他机构的多种投资策略。

程序交易定义为“涉及购买或出售市场价值在100万美元或更多的15只或更多只股票的策略”。投资者很难通过阅读晨间报纸发现程序交易的身影，尽管报纸公布了这些数据。然而，大多数投资者每天还是能看见程序交易所导致的市场波动性和随机起伏。

一个相当知名的程序交易例子就是“指数套利”，它涉及购买或出售一组股票，并同时出售或购买一种期货或期权的衍生产品。其目的是赚取两方面的差价。

可变产品

正如我们在股票例子中所看到的那样，在期权领域也有新产品出现。例如，CBOE最近就推出了一种名为“FLFX”的产品，这种新型期权品种可以使投资者有机会选择期权条款，包括执行价格和任意月份的到期日。此外，这种新型产品可同时应用于指数和股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

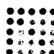
股票期权提供了一个特殊的挑战。投资者不仅需要判断股票是涨是跌，还需要判断何时涨跌以及涨跌幅度的大小。

前面已经说明，看涨期权（买权）和看跌期权（卖权）可以在任何类型的市场使用。它们可以单独使用，也可以各种方式组合起来以创建多种风险和回报机会。但对于大多数阅读本书的读者而言，两个最佳并且盈利最为稳定的期权应用就是：

- 出售备兑买权
- 出售无担保卖权，并将其作为廉价的购买股票方式

不过，在最后的分析中，成功的期权投资最终取决于对标的股票或指数投资潜力的正确评估。毕竟这也正是写作本书的主要原因之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 15 章
Chapter15

华尔街风云人物

华尔街历史上有许多独特的风云人物。他们是一些由于这样或那样的原因吸引投资者注意的新闻人物。他们也许是投资业大亨、著名实业家、银行家、货币管理人以及各类名人。无论这些人采取的何种行动，或者他们所做的何种评论，通常都会立即对市场产生影响。用今天的话来说，他们被称为这个时代的“权势人物”。

这里重点提到的许多人物名字也许已广为人知，但是人们对于他们的重要性和所做的贡献，或者对于他们有时声名狼藉的行为并没有充分的认识。

本章将讲述一些这类有趣的人物，并试图描述他们对投资领域和华尔街传统的演变和进化所做的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

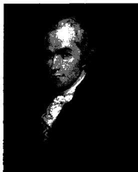


图15-1 亚历山大·汉密尔顿

早期风云人物

华尔街最初的孵化时期，很少有人的影响力超过亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）（见图15-1）。这是一个从出生起直到死亡为止一直充满争议的人物。甚至在今天对于他的确切死亡日期（1755年还是1757年）还有争议。纵观他的一生，考虑到当时的道德观念，汉密尔顿一直受到英属西印度群岛私生子这样一个事实的困扰。他的政治观点遭到诋毁，甚至他的突然死亡也是冲突所造成的结果。

怀着对金融和商业的浓厚兴趣，年轻的汉密尔顿进入皇家学院（如今的哥伦比亚大学）后开始了如饥似渴地学习。他在其不足50岁的短暂人生里所取得的成就令人叹为观止。

汉密尔顿曾是一名志愿民兵，并且在指挥导致英国人投降的约克郡战役前就已作为乔治·华盛顿的幕僚成员而引起关注。不久他就成为“联邦国会”的纽约代表。1784年，他创建了纽约银行，后来又成为一名出席制宪会议的纽约方面代表。

1789年，乔治·华盛顿任命汉密尔顿为美国建国后的首任财政大臣。在其担任财政大臣的5年期间，许多新政府的最初金融架构得以建立。其中的重大事件包括成立了美国首家股票交易所，即1790年成立的费城股票交易所（如今是纳斯达克OMX集团的一部分）以及1792年成立的纽约股票交易所。同年，纽约银行的股票成为第一只在纽约交易所上市的公司股票。

亚历山大·汉密尔顿据说曾经是一名手枪决斗高手。不过真的是高手吗？也许未必。

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-2 科纳利乌斯·范德比尔特

19世纪风云人物

美国南北战争前后几年正处于革新和工业化时期。尽管在历史上发生了惨烈的内战，但这个年轻的国家依然在19世纪取得了巨大的进步。

约翰·雅各布·阿斯特（Jonh Jacob Astor，1763—1848）出生于德国，后来移居伦敦，并在美国独立战争刚结束时就移民美国。

最初，阿斯特在将兴趣转向纽约房地产前是一名皮货交易商。1804年，阿斯特从副总统阿龙·布尔（Aaron Burr）手里买下了曼哈顿地区99年租约中剩余的62年租约。

美国南北内战之前的数十年间，阿斯特就通过购买土地并将其转租给别人开发已成为房地产大亨。

阿斯特晚年成为一名艺术赞助人，当他在1848年去世时已是全美最富有的人。阿斯特去世后藏于华尔街和百老汇大街交会路口的“圣三一教堂”的墓地。这块墓地还长眠着许多其他美国历史上的著名人物：亚历山大·汉密尔顿和他的夫人伊丽莎白；独立战争著名将军霍拉图·盖茨（Horatio Gates）；殖民地印刷家威廉姆·布莱德福特（William Bradford）；第一辆成功商用汽船的发明者罗伯特·富尔顿（Robert Fulton）。

阿斯特家族另一位著名人物是他的重孙，约翰·雅各布·阿斯特四世，后者在1912年4月泰坦尼克号上遇难。

当约翰·雅各布·阿斯特开始建立其房地产帝国时，科纳利乌斯·范德比尔特（见图15-2）（1794—1877），这位著名的“海军准将”也在纽约开始了财富之旅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范德比尔特出生于纽约斯塔藤岛，早年对航运非常感兴趣。当他年仅18岁时，尽管从未完成学业，他规模适中的纵帆船队企业却与政府签订了合同，负责为环绕纽约的城堡提供物质供应。

在30年左右的时间内，范德比尔特积聚了大量财富。他运营的100多艘汽船在哈德逊河沿岸来回穿梭。当时这种汽船是一种十分先进的发明。

然而，当他的兴趣在19世纪30年代和40年代转向铁路时，这名海军准将开始在华尔街声名鹊起。

19世纪60年代初期，范德比尔特收购了纽约哈莱姆铁路，接着又是哈德逊河铁路，然后又在1867年收购了纽约中央铁路。后来，它们又联合组成了纽约中央和哈德逊河铁路。

体现范德比尔特天性的一个生动例子就是下面引自他写给其前商业合伙人的一段粗鲁话语："你要为欺骗我付出代价。我不会起诉你，因为法律太慢了。我要让你马上破产。"

当时，铁路已变得非常重要。19世纪60年代和70年代，华尔街大部分注意力聚焦于伊利铁路以及科纳利乌斯·范德比尔特和当时另外三个金融巨头之间为获得铁路控制权而进行的激烈争夺。这三个金融巨头是詹姆斯·费斯克（James Fisk，外号"钻石吉姆"）、丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）和杰·古尔德（Jay Gould）。

古尔德出生于纽约德拉维尔郡的罗科斯伯里。后来，他在这方面的浓厚兴趣使他成为一名铁路股票经纪人。古尔德与"钻石吉姆"和另一个经纪人（受雇于丹尼尔·德鲁）一起赢得了伊利铁路争夺战，不过他们后来在1873年失去了控制权。

如果科纳利乌斯·范德比尔特在生意场上可以被形容为"冷酷无情"的话，那么他的对手（德鲁、费斯克和古尔德）也许可以被仁慈地形容为"臭名昭著"。

除了争夺伊利铁路控制权以外，古尔德和费斯克还试图在1869年垄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-3 约翰·戴维森·洛克菲勒

断黄金市场。

杰·古尔德与“钻石吉姆”的关系在费斯克38岁时突然结束，他被女友的新欢射杀。

19世纪的华尔街并非始终充斥着绯闻和丑恶事件。例如，查尔斯·H. 道（Charles H. Dow）在各方面都堪称表率。他出生于康涅狄格州的斯特林地区，正像许多同时代的人一样，他也没有完成学业。

道最初是一名新闻机构的记者，后来成为1882年成立的道琼斯公司三个主要创始人之一。这家新公司每天出版手写的并由信使投递的新闻简报（称为“薄纸”）。

在其后的几年中，公司开始出版当时被称为《客户午后通讯》（*Customers' Afternoon Letter*）的报纸，其中就包括了道琼斯股票平均指数的雏形。最初，平均指数包括14只股票。不久出现了两个平均指数：包含20只股票的道琼斯铁路价格平均指数和包含12只股票的道琼斯工业平均指数。1889年7月8日，《通讯》改名为《华尔街日报》，每份2美分。当时报纸每行的广告报价为20美分。不久，《华尔街日报》就成为全国最有影响的新闻来源之一。

在道琼斯公司全力开拓出版事业时期出现了许多新闻人物，其中之一就是约翰·戴维森·洛克菲勒（John Davison Rockefeller，1839—1937）（见图15-3）。这位家里6个孩子中排行老二的男孩出生于纽约里奇福德镇（Richford，英文直译为“富裕福德”）。显然这个镇名取得非常恰当，因为洛克菲勒积聚了巨额财富。他是世界上第一位亿万富翁。

在他的商业事业早期，由于对数字具有天赋，他最初是作为助理簿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-4 约翰·皮尔庞特·摩根

记员替经营日用品的代理商“Hewitt & Tuttle”工作。1859年，他与合伙人一起在这个领域开设了一家独立的公司。随着美国南北内战的到来，日用品价格开始上涨，洛克菲勒也收获了他的“第一桶金”。

1859年埃德温德·迪拉克（Edwin Drake）在宾夕法尼亚州泰特斯维尔（Titusville，Pennsylvania）附近钻出石油的消息对于洛克菲勒在1862年将兴趣转向炼油业起到了催化作用。1865年，这名26岁的年轻人以据报道所称72 500美元的价格买断了其余几名合伙人的股份，从而取得了他们合伙经营的石油炼油业务的全部控制权。1870年当俄亥俄州标准石油成立的时候，这家公司几乎占有全国10%的石油炼油市场份额。

只有纽约中央铁路和伊利铁路公司才是其真正意义上的对手这一事实，对于提升当时标准石油公司的优势起到了非常大的作用。

19世纪70年代初期，洛克菲勒与他最重要的合伙人之一，后来成为开发商和铁路巨头的亨利·富莱格勒（Henry Flagler）一起，获得了银行的支持对石油炼油业进行整合。到了70年代末，标准石油公司控制了美国境内几乎全部的炼油业务。

1882年，标准石油“托拉斯”（实际上是由众多公司组建的公司）成立了。不过托拉斯在1911年被判违法，政府将其拆为34个独立的公司。可以说，到今天为止按GDP百分比计算，约翰 D. 洛克菲勒积累的财富超过了美国历史上的任何一个人。

在19世纪时期，实业家吸引了大多数华尔街新闻关注的目光。不过在华尔街整个历史上，还没有其他银行家比约翰·皮尔庞特·摩根（John Pierpont Morgan，1837—1913）（见图15-4）更具影响力。他是世纪之交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1900年前后）时期所有金融巨头中的巨头，而他的传奇也一直持续至今。

出生于康涅狄格州的哈特福德·皮尔庞特（他喜欢人们这样称呼他）在波士顿和欧洲接受教育，在那里他学会了法语和德语。

最初，他加入了父亲的银行在伦敦开设的支行，后来又在纽约父亲银行的代理行工作。1871年，他与费城德雷塞尔家族一起联合成立了德雷塞尔摩根公司。1895年安东尼·德雷塞尔去世后，这家公司重组更名为J. P. 摩根公司（J. P. Morgan & Company），公司在伦敦和巴黎设有分支机构，负责在欧洲推销美国证券。

19世纪80年代，摩根融资数百万美元协助铁路公司重组和修建铁路并协助国家偿还内战所引发的巨额债务。J. P. 摩根涉足铁路的状况在科纳利乌斯·范德比尔特、丹尼尔·德鲁和吉姆·费斯克死后持续到19世纪80年代。到了19世纪80年代末，摩根控制的铁路相当可观。同时，他对于美国经济其他领域的贡献也同样广泛。

- 1878年，他为爱迪生电力照明公司融资。
- 1892年，摩根安排了爱迪生通用电力公司与其主要竞争对手汤姆森—休斯顿公司的合并，创建了通用电气公司。
- 1901年，摩根买下了洛克菲勒与钢铁相关的业务并将其并入同年3月成立的美国钢铁公司。

尽管J. P. 摩根的业务活动已足以使他成为华尔街有史以来最主要的金融家，他在1893年开始的经济萧条中采取的行动使得美国政府免于破产可以最好地描述他的巨大影响力和权势。当时由于铁路修筑太多，银行纷纷倒闭，失业率飙升。

1895年，当美国的国库黄金储备正以可怕的速度即将耗尽时，格列夫·克利夫兰总统请求摩根予以帮助。当时整个政府的信用岌岌可危。

根据历史学家的说法，J. P. 摩根通过创建辛迪加用欧洲黄金购买了政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-5 汉妮塔“赫蒂”·罗宾逊·格林

府债券，从而亲手化解了危机。

后来在1907年金融恐慌时期（当时离美联储成立还有7年），情况再次发生。摩根又一次介入，拯救了整个国家。通过以他的财富作为担保，同时又说服其他人采取同样行动，摩根成功地稳定住了处于风雨飘摇之中的银行系统。

马克·吐温（Mark Twain）将19世纪70年代至1893年恐慌这一时期比喻为“黄金岁月”。这一时期工业繁荣，实业家和银行家创造了大量财富，包括钢铁业的安德鲁·卡内基（Andrew Carnegie）、石油业的约翰·D. 洛克菲勒、铁路业的科纳利乌斯·范德比尔特，当然还有著名的国际银行家J. P. 摩根。当时还有一些所谓的“强盗巨头”，也许是指丹尼尔·德鲁、“钻石”吉姆·费斯克和杰·古尔德。

毫无疑问，那个时代最为多姿多彩的人物之一就是汉妮塔“赫蒂”·罗宾逊·格林（Henrietta “Hetty” Robinson Green，1834—1916）（见图15-5）。她以其敏锐的投资眼光和过于吝啬的习惯闻名。她获得了一个暧昧的绰号“华尔街女巫”。观察家也把赫蒂视为银行家和“坏女人”，而她也是有史以来最有钱的女性之一。

她的投资范围非常广泛，从“格林支持计划”的贷款到参股范德比尔特的纽约中央铁路公司。她同样也充当过纽约市政府最后贷款人的角色，使得纽约市免于在1907年的恐慌中破产。

实际上，用“多姿多彩”来形容她可能并不恰当，因为很少看见她穿黑色以外的衣服。她的衣服会一直穿到破为止。

多年以来，她非常聪明地将所继承的几百万美元遗产累计为巨大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-6 欧文·费雪

财富。她始终坚持一个原则：保守投资，保持足够的现金余额准备下次行动。

赫蒂·格林曾经说过：“赚钱其实没有什么太多的秘密。你所要做的就是低价买入、高价卖出，始终保持节俭和精明，并持之以恒地保持下去。”

20世纪风云人物

这个动荡的百年出现了许多有趣的现象。其中之一就是一名才华卓越并广受欢迎的经济学家，时而被视为英雄时而又被视为替罪羊。

也许最好的例子莫过于颇受尊敬的数学家和经济学家欧文·费雪（Irving Fisher，1867—1947）（见图15-6）。他的著作被视为对货币、利息和经济领域感兴趣的人们的实用读物。他的许多高级理论和计算公式被数代经济学家奉为经典。

欧文·费雪出生于纽约的索格蒂斯（Saugerties）。后来，他获得了耶鲁大学有史以来首次颁发的经济学博士学位。毕业后他留在耶鲁大学成为一名经济学家，在20世纪20年代成为该领域的名人。

此外，费雪还是一名发明家，当时他在发明方面的成功使他变得非常富有。

尽管拥有像他那样的天才本领，当1929年股市大崩盘前夕，费雪的名声还是受到了极大的伤害。当时他宣称：“股票价格跃上了看起来似乎会永久持续的高台阶。”

费雪在股市崩盘后失去了他的大部分财富并进一步损害了他的名声。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-7 威廉 C. 杜兰特

20世纪30年代初，他继续向投资者保证繁荣将会很快到来，然而情况并非像他预测的那样。

与“黄金岁月”一样，所谓的“咆哮的20年代”也诞生了许多显赫人物。其中之一就是威廉 C. 杜兰特（William C. Durant，1861—1947）（见图15-7）。比利（人们对他的昵称）将实业家、热情的赛车手和无所畏惧的赌徒这些特征融为一体。

作为美国南北内战末期密歇根州州长威廉·克拉波（William Crapo）的孙子，杜兰特出生于波士顿。比利在高中时退学到祖父的木材厂参加工作。

20多岁时，杜兰特成为一家四轮马车制造商的合伙人。10年之内，杜兰特—多特马车公司（Durant-Dort Carriage Company）就成为该领域的霸主。

1904年，杜兰特应邀加盟一家非畜力车辆公司——别克公司（Buick Company）。1908年，他成立了通用汽车公司（General Motors），募集资金并用股票交换方式收购了别克公司。不久他又收购了位于兰兴（密歇根州首府）的奥兹公司（Olds Corporation），接着又收购了密歇根州的庞蒂克（Pontiac）——一家财务困难的公司。到了1910年，这些数量庞大的交易使他在财务上过分扩张，终于导致失控并将他的公司控制权移交给银行。

一年以后（1911年），比利·杜兰特与合伙人路易斯·雪佛兰（Louis Chevrolet）一起成立了一家新的汽车制造企业。他最终买断了合伙人的股份。后来他又在1916年重新获得了通用汽车公司的控制权。不久，雪佛兰汽车公司成为通用汽车公司的一个分支。不过在1920年历史再次重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-8 杰西 L. 利弗莫尔

演，杜兰特最后一次失去了通用汽车公司的控制权，将其移交给皮埃尔·杜邦（Pierre du Pont)。

作为报复，比利于1921年成立了杜兰特汽车公司，他的新公司生产的汽车一直持续到1933年经济危机中公司倒闭为止。

然而，在整个20世纪20年代大多数时期，新闻记者和股票投机者总是会问道："今天比利买了些什么？"

在他的晚年，杜兰特在密歇根州的福林特经营着几家保龄球馆，与他过去建造的别克汽车生产线相距不远。

"咆哮的20年代"中另一个著名人物是杰西 L. 利弗莫尔（1877—1940）（见图15-8）。

他出生于马萨诸塞州的阿克顿，从学校毕业前就离家出走。利弗莫尔对市场很感兴趣。当他仅有15岁时，就作为"粉笔男孩"开始参加工作，负责在波士顿的派恩·韦伯经纪公司（Paine Webber brokerage）办公室用粉笔在黑板上抄写股票价格。

最终，他成为一名成功的股票交易员。他的名言是："重要的并不在于买的尽可能便宜，或者在最高点卖出，而是如何在正确的时间买进或卖出。"

利弗莫尔最著名的行动就是他在1907年和1929年的及时卖空。在他的顶峰时期，据报道他的身价接近1亿美元。每个人都想象"活塞男孩"（他的绰号）一样。不过股市崩盘之后，交易规则已经改变。记者不再能够公然吹嘘股票，内部交易人士也不允许像他们过去一样从中获利，并且卖空必须以高于前成交价的价格进行。操纵股票下跌被视为违法行为。对于利弗莫尔来说，这种游戏失去了吸引力，他于1940年开枪自杀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一时期还有几位著名人物：罗杰·巴布森（Roger Babson），一直不断警告即将到来的股市崩盘；查尔斯·米切尔（Charles Mitchell），全国城市银行行长，在1929年初平息了投资者的担忧；以及麦克尔 J. 米汉（Michael J. Meehan），纽约证券交易所RCA股票的特殊经纪人（RCA股票是当时非常受欢迎的一只股票）。

20世纪（也许是有史以来）最伟大的投资顾问之一就是托马斯·罗伊·普莱斯教授（Thomas Rower Price，Jr., 1898—1983）。

普莱斯出生于马里兰州的林伍德（Linwood，Maryland）。他于1919年毕业于斯沃斯莫尔学院（Swarthmore College），主修化学。不过他发现他对于数字和金融具有更大的兴趣。

当他加入一家总部设在巴尔的摩的经纪公司（后来的雷格梅森基金公司，"Legg Mason"）的时候开始了华尔街的职业生涯，并逐渐被提升为这家公司的投资主管。

1937年，普莱斯成立了自己的投资咨询公司——普莱斯合伙公司，后来变成了T. 罗伊·普莱斯合伙公司（T. Rower Price & Associates）。他的投资理念十分简单：寻找那些具有良好投资特征的股票，这些股票从长期来看要快于整个经济的增长速度。

1950年，普莱斯在许多共同基金中开创了先河。"价值股票基金"取消了销售佣金。普莱斯是免销售费用共同基金这一概念的先锋。

在其整个职业生涯中，罗伊·普莱斯被广泛赞誉为"市场权威"，尽管他从未渴望成为这样的人。

与普莱斯认为公司增长应从内部入手截然不同，20世纪60年代兴起的多元化联合大企业（Conglomerates）获得了关注，通过将不相关的公司合并为一个实体的方式来实现"增长"。

这种流行的大企业集团风潮的主要人物包括：国际电话电报公司（International Telephone & Telegraph）的哈罗兹·杰宁（Harold Geneen）、

华章经典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-10 乔治·索罗斯

法的时候的那些市场专栏的作者以及新闻记者。

两个常年被新闻曝光的著名人物是思想深刻的理查德·拉塞尔（Richard Russell）以及饶有趣味的华尔街主持人杰伊·格伦维尔（Joe Granville）。这两名作家无论市场好坏都会在报道中占有相当的份额。尽管他们只是许多作家之中的两名，但不乏众多追随者。

新世纪风云人物

随着华尔街迈入21世纪，投资工具正发生变化，不过公众对于天才和成功人士的着迷程度却从未减退。

一位成功但却颇受争议的全球投机家乔治·索罗斯（George Soros，1930—）（见图15-10），本名捷尔吉·施瓦茨，出生于原匈牙利的布达佩斯。

索罗斯的争议之处主要在于他对于政治行动的嗜好。他的观点和资助对象属于中间偏左。他多年来的成功投资包括货币和股权。

索罗斯在他十几岁时就首次交易货币，当时（1945～1946年）匈牙利发生了严重的通货膨胀。后来在1952年，他毕业于伦敦经济学院并且不久就进入了伦敦的投资银行。

20世纪60年代初期，索罗斯在沃特海姆公司（Wertheim & Company）做分析员。后来他成为量子基金（Quantum Fund）的共同创建人之一。索罗斯在1992年迫使英格兰银行将英镑贬值从而一举成名。

索罗斯在过去的20多年时间里至少写过3本书，全部都预计到了全球金融灾难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图15-11 沃伦·爱德华·巴菲特

沃伦·爱德华·巴菲特（Warren Edward Buffett，1930—）（见图15-11）被许多人称为“有史以来最伟大的投资者”。他成为全球首富之一的事实更增添了这一评价的可信度。

巴菲特出生于内布拉斯加州的奥马哈市。作为一名国会议员的儿子，巴菲特从小在华盛顿特区接受教育。巴菲特在内布拉斯加大学和哥伦比亚大学获得了经济学学位，在那里他成为了著名证券分析师本杰明·格雷厄姆的忠实信徒。

当巴菲特20多岁时，他开始了投资合伙公司的创业。30多岁时，他就已成为了一名百万富翁。

20世纪60年代初期，他的合伙人公司被兼并。后来他又开始购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票，当时这家公司是一家纺纱厂。这家场外交易的公司具备良好的资产负债表，没有债务，仅有160万股的小额资本金。从此，这家公司成为他的投资旗舰。

伯克希尔·哈撒韦公司对许多公司进行广泛的投资，有些投资采取全部收购的方式。

今天，伯克希尔·哈撒韦公司的投资组合中包括：金融服务业公司（美国运通、盖可保险）、石油公司（ConocoPhiips）、消费品公司（可口可乐公司、宝洁公司）以及多个领域的其他公司。

自1965年巴菲特开始运作伯克希尔·哈撒韦公司以来，该公司每股账面价值的复合年均增长率几乎达到20%，而同期标准普尔指数（含红利）的复合年均增长率不足9%。

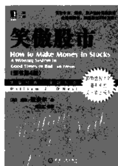
这的确是一个令人印象深刻的纪录。

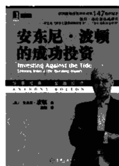
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华章经典·金融投资系列丛书
珍藏版重装上市







序号	书号	书名	作者	定价
1	978-7-111-30249	★彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	38.00元
2	978-7-111-30252	★战胜华尔街（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	48.00元
3	978-7-111-30250	★江恩华尔街45年（珍藏版）	威廉 D. 江恩	36.00元
4	978-7-111-30248	★如何从商品期货交易中获利（珍藏版）	威廉 D. 江恩	58.00元
5	978-7-111-30251	★以交易为生（珍藏版）	亚历山大·埃尔德	36.00元
6	978-7-111-30242	★与天为敌（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	42.00元
7	978-7-111-30245	★客户的游艇在哪里（珍藏版）	小弗雷德·施韦德	25.00元
8	978-7-111-30243	★投机与骗局（珍藏版）	马丁 S. 弗里德森	36.00元
9	978-7-111-30244	★股市晴雨表（珍藏版）	威廉·彼得·汉密尔顿	38.00元
10	978-7-111-30246	★专业投机原理（珍藏版）	维克托·斯波朗迪	68.00元
11	978-7-111-30247	★漫步华尔街（珍藏版）	伯顿 G. 马尔基尔	48.00元
12	978-7-111-29374	★笑傲股市	威廉·欧奈尔	58.00元
13	978-7-111-30024	★安东尼·波顿的成功投资	安东尼·波顿	28.00元
14	978-7-111-30631	★短线交易秘诀（珍藏版）	拉里·威廉斯	38.00元
15	978-7-111-30630	★华尔街50年（珍藏版）	亨利·克卢斯	38.00元
16	978-7-111-28405	★彼得·林奇教你理财	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	36.00元
17	978-7-111-30629	★股市心理博弈（珍藏版）	约翰·迈吉	58.00元
18	978-7-111-30604	★投资新革命（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	36.00元
19	978-7-111-29194	期权投资策略	劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00元
20	978-7-111-13303	巴菲特致股东的信	沃伦·巴菲特	38.00元
21	978-7-111-30632	★投资者的未来（珍藏版）	杰里米 J. 西格尔	42.00元
22	978-7-111-30635	★蜡烛图方法（珍藏版）	斯蒂芬 W. 比加洛	32.00元
23	978-7-111-30633	★超级金钱（珍藏版）	亚当·史密斯	32.00元
24	978-7-111-30628	★通向财务自由之路（珍藏版）	范K. 撒普	48.00元
25	978-7-111-22796	麦克米伦谈期权	劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00元
26	978-7-111-23867	约翰·聂夫的成功投资	约翰·聂夫	38.00元
27	978-7-111-30606	★股市趋势技术分析（珍藏版）	罗伯特 D. 爱德华兹	78.00元
28	978-7-111-25124	在股市大崩溃前抛出的人 巴鲁克自传	伯纳德·巴鲁克	48.00元
29	978-7-111-25323	股市长线法宝	杰里米·西格尔	48.00元
30	978-7-111-21536	投资思想史	马克·鲁宾斯坦	56.00元
31	978-7-111-26568	股市获利倍增术	杰森·凯利	32.00元
32	978-7-111-27197	主动型指数投资	斯蒂芬·斯科恩菲尔德	78.00元
33	978-7-111-30634	★应用艾略特波浪理论获利（珍藏版）	史蒂文·波泽	36.00元

★珍藏版图书于2010年4月重装上市，请读者关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[illegible]

—— *BookList*

[illegible]

——《今日新闻》

[illegible]

——《全美图书馆书评》

Understanding Wall Street

McGraw Hill 全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

丛书微博：http://t.sina.com.cn/hzclassic

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com





收藏性：★★★★★
实战性：★★★★
专业性：★★★





ISBN 978-7-111-31377-9

定价：48.00元